



UNIVERSITÀ DI PISA

FACOLTÀ DI ECONOMIA

CORSO DI LAUREA IN STRATEGIA, MANAGEMENT E CONTROLLO

CRISI D' IMPRESA E RISANAMENTO: ISTITUTI
ALTERNATIVI AL FALLIMENTO

CANDIDATO : SALVATORE ASTA

RELATORE: PROF. LUCA NANNINI

MATRICOLA : 483241

2013/2014

INTRODUZIONE

L'attuale scenario economico, sociale e politico, come è noto, è attualmente colpito da una forte crisi economica che, seppur con intensità differenti, si ripercuote in modo negativo su tutti i comparti industriali, sia a livello nazionale italiano, che europeo, che mondiale.

La difficile situazione economica ha avuto gravi ripercussioni sugli andamenti delle aziende ed in particolar modo su quelle di medio-piccole dimensioni, con la conseguenza che il ricorso alle procedure concorsuali è diventato un accadimento sempre più frequente.

Alla luce di ciò e considerando il cambiamento dell'ambiente di riferimento e delle esigenze e dinamiche delle imprese, il legislatore ha ritenuto opportuno apportare cambiamenti, anche sostanziali, alla legge fallimentare, infatti, il Decreto Sviluppo ha introdotto importanti novità in tema di regolamentazione della crisi d'impresa.

Il presente lavoro si articola in quattro capitoli e si propone di analizzare quegli istituti, alternativi al fallimento, previsti dalle riformate norme concorsuali per comprenderne le principali novità ed il contributo che essi possono offrire nell'ambito delle teorie e tecniche di risanamento e risoluzione delle crisi..

In particolare il primo capitolo presenta inizialmente un quadro teorico dottrinale del concetto di crisi, ripercorrendo l'evoluzione storica dello stesso e le varie definizioni formulate nel corso del tempo dalla dottrina, con particolare focus anche sulle principali cause che possono generare le crisi aziendali. Successivamente vengono analizzati alcuni possibili strumenti di prevenzione delle crisi tra cui: i modelli tradizionali semplici, l'analisi di bilancio, l'analisi discriminante ed infine i modelli innovativi.

Nel secondo capitolo, invece, l'attenzione viene rivolta alle strategie di risanamento esaminando, nello specifico, il ruolo svolto dal soggetto economico, ed i presupposti necessari al rilancio aziendale nonché presentando

l'innovativa prospettiva/visione strategica al risanamento che vede nella crisi l'opportunità di crescita e successo futuri e che si presuppone di affrontare il rilancio aziendale, non tanto partendo dalla risoluzione delle problematiche createsi, ma piuttosto dal perseguimento e raggiungimento di un nuovo vantaggio competitivo. Tale "visione" viene descritta e presentata analizzando le tre direttrici principali, ovvero il contesto competitivo, il contesto organizzativo e le ristrutturazioni finanziarie.

Il terzo capitolo è dedicato all' analisi del riformato concordato preventivo; dopo una breve presentazione delle procedure concorsuali, l' attenzione è rivolta alla nuova disciplina che investe l' istituto, con principale un focus sul concordato in continuità. Il paragrafo conclusivo analizza la figura del professionista incaricato ad accertare la veridicità dei dati contenuti nel piano e la concreta fattibilità delle azioni in esso descritte.

Il quarto ed ultimo capitolo, infine, si concentra sugli accordi di ristrutturazione dei debiti e, nello specifico, sulla documentazione da allegare, sul contenuto, sul deposito ed sull' omologazione dell' accordo.

Il lavoro si conclude con l' identificazione dei vantaggi e dei limiti propri di ciascun istituto.

1) LA CRISI : UN QUADRO TEORICO-DOTTRINALE

1.1) La crisi d'impresa: evoluzione storica del concetto

L'azienda è un istituto economico duraturo, un insieme ordinato di fenomeni collegati e coordinati tra di loro, formanti un sistema¹, volto al conseguimento di uno scopo comune².

Gli elementi che la caratterizzano e ne contraddistinguono il funzionamento, sono molteplici: la sua articolazione in sistemi e sub-sistemi, le interrelazioni tra essi, i legami funzionali con altri sistemi esterni³. L'azienda, in definitiva, si configura come un sistema aperto, dinamico e complesso la cui vita ed operatività è fortemente interconnessa con l'ambiente esterno di riferimento.

L'ambiente è definibile come spazio aperto, caratterizzato da tutte le influenze ed i condizionamenti che derivano dalle possibili interazioni fra l'impresa e le variabili che attraversano l'area dello spazio che definisce il contesto di riferimento⁴; esso può costituire fonte di incertezza, minaccia ma anche di opportunità di sviluppo⁵.

¹ Per approfondimento sul concetto di sistematicità si veda G. Zappa, *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Vol. I, Giuffrè, Milano, 1956, pag. 167; A. Amaduzzi., *L'azienda nel suo sistema e nell'origine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino, 1963, pag. 20 e segg.; Giannesi, *Appunti di economia aziendale con particolare riferimento alle aziende agricole*, Cursi, Pisa. 10 – 11. Partendo dall'approccio di azienda come sistema e considerando il processo di interscambio che l'azienda ha con l'esterno, l'azienda è stata definita da numerosi Autori come «sistema aperto» sul punto: U. Bertini, *Il sistema d'azienda. Schemi di analisi*, Giappichelli, Torino, 1990, pagg. 37 – 52.

² G.Ferrero, *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1968, pag. 5

³ S.Sciarelli, *Economia e gestione dell'impresa*, Cedam, Padova, 1999, pag. 6

⁴ N.Lattanzi, *Elementi di management e dinamica aziendale*, Giappichelli, Torino, 2002, pag. 32;

⁵ L'azienda viene considerata dal Giannesi come un'entità «costituita da un sistema di operazioni, promanante dalla combinazione di particolari fattori e dalla composizione di forze interne ed esterne»; Giannesi, *Appunti di economia aziendale con particolare riferimento alle aziende agricole*, op. cit., pag. 11. Sul rapporto d'influenza reciproca tra l'azienda e l'ambiente si consulti V. Coda, *L'orientamento strategico dell'impresa*, Utet, Torino, 1988, pag. 11; S. Sciarelli., *Il sistema d'impresa. Strategie, politiche e tecniche di gestione dell'impresa industriale*, Padova, Cedam, 1991, cap. 1

Azienda ed ambiente, dunque, risultano tra essi fortemente interconnessi e vicendevolmente autoalimentanti, tanto che le dinamiche che intervengono in uno sono destinate a ripercuotersi inevitabilmente sull'altro.

Negli ultimi anni si è assistito al passaggio da ambienti stabili ad ambienti dinamici, turbolenti caratterizzati da incertezza e mutevolezza; il sistema aziendale è invece contraddistinto da elementi di rigidità (la struttura aziendale) che ne impediscono adattamenti continui e rapidi: da ciò trae origine il sistema dei rischi d'azienda⁶.

Il rischio può essere ricondotto a circostanze generali, competitive e specifiche; considerando, invece, i diversi interlocutori aziendali è possibile individuare rischi caratteristici, finanziari, organizzativi e di governance. All'interno di tale sistema è possibile rilevare una configurazione molto astratta di rischio, non riconducibile ad alcun fatto concreto immediatamente individuabile dall'esterno, ma che invece investe l'essenza della vita d'azienda: si tratta del rischio economico generale⁷.

Il soggetto aziendale è chiamato, quindi, ad operare in una condizione di turbolenza e complessità, ricercando un equilibrio che non è mai definitivo ma sempre mutevole.

All'interno di tale sistema, situazioni o pericoli di crisi risultano fisiologiche.

Definire il concetto di crisi in modo univoco è operazione difficoltosa; gli approcci utilizzati dai diversi autori che hanno analizzato questa tematica e le teorie formulate, sono contrastanti.

Il termine crisi deriva dal greco “ krisis “, che significa separazione, scelta; quindi, in tal senso l'impresa si troverebbe in una continua situazione di crisi.

I primi studi sulla crisi hanno avuto origine nell'ambito delle dottrine di economia generale ed industriale.

⁶ S. Garzella, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle potenzialità inespresse*, Giappichelli, Torino, 2004, pag. 7.

⁷ Esso riguarda l'astratta possibilità che l'impresa, nel suo divenire, non abbia una stabile attitudine a remunerare congruamente, attraverso i ricavi conseguiti, i costi sostenuti per l'acquisto dei fattori produttivi. U. Bertini, *Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*, Milano, Giuffrè, 1987, pag. 38.

In particolare, nell'ambito degli studi classici e neoclassici, Ricardo sosteneva come la crisi fosse legata alla sovrapproduzione, intesa come eccesso della capacità di produzione dei beni materiali sulla capacità di consumo della società, un elemento congiunturale e patologico, causato da elementi esogeni dal sistema economico⁸.

In un periodo successivo, Jevons e Menger ritennero l'equilibrio come uno stato raggiungibile automaticamente con il libero operare delle forze in campo⁹, ma in tale ottica, secondo la più autorevole dottrina, le crisi sono praticamente impossibili e, se mai dovessero verificarsi, si potrebbero interpretare come accidenti congiunturali dovuti a fattori esterni¹⁰.

Nello stesso ambito, però, altri autori consideravano le crisi come un fenomeno strutturale. In particolare Sismondi sosteneva che la produzione cresce con l'accumulazione progressiva del capitale e non crea da sé la propria domanda; i lavoratori, potenziali futuri consumatori, infatti, ricevono solo una parte del valore da essi prodotto e quindi non sono in grado di riassorbire totalmente la produzione addizionale; gli imprenditori, al contrario, risparmiano il sovrappiù e ciò non si traduce in aumenti di consumi, ma se mai in nuovi investimenti che aumentano la produzione, accrescendo la crisi da sovrapproduzione stessa¹¹.

Un'altra interessante teoria, correla le crisi di impresa con i diversi sistemi di valori morali e conoscenze economiche proprie di ciascuna fase di sviluppo del sistema; nello specifico Tedeschi individua il periodo pre-industriale, l'epoca del primo capitalismo (inizio XIX sec.), l'epoca del capitalismo razionale e

⁸ D. Ricardo, *Sui principi dell'economia politica e della tassazione*, Isedi, Milano, 1976.

⁹ Sul concetto si veda C. Menger, *Principi fondamentali di economia*, Rubettino, Reggio Calabria ed. 2001; S. Jevons, *The theory of Political Economy*, 5 ed., New York, 1957.

¹⁰ R. Leckman, *Storia del pensiero economico*, Franco Angeli, Milano, 1993, pp. 273 e ss.

¹¹ J.C.L. Sismondi, *Nuovi principi di economia politica e della ricchezza nei suoi rapporti con la popolazione*, (ed.orig. 1819), ed.it. Isedi, Milano, 1975.

burocratico (fine XIX sec.), il periodo del capitalismo maturo (XX sec.) ed infine l'epoca post-industriale¹².

Nella società pre-industriale, il termine crisi era riferito alla scomparsa dell'attività imprenditoriale mercantile; il mercante, infatti, non avendo tenuto con correttezza i libri contabili era così divenuto incapace di far fronte alle proprie obbligazioni; la crisi era sinonimo di scarsa moralità nelle relazioni commerciali e quindi di un vero e proprio furto nei confronti dei creditori.

Con l'affermarsi del primo capitalismo, il termine viene riferito alla incapacità della singola impresa di ottenere profitto, minando la sua capacità di sopravvivenza sul mercato.

Nell'epoca del capitalismo razionale e burocratico, la crisi nasceva dallo squilibrio tra le passività e le attività aziendali e portava nel tempo alla mancanza di liquidità e alla conseguente incapacità dell'impresa di far fronte alle proprie obbligazioni.

Il capitalismo maturo ripropone la stessa concezione, ma con un accento sulla possibilità di uscire dalle stesse attraverso un'azione condotta dal management.

Infine, nelle società post-industriali, la prospettiva delle crisi di impresa si sostanzia anche nella produzione di elevatissimi costi sociali.

In ambito economico-aziendale le varie definizioni di crisi appaiono più lineari ed omogenee.

Vicari, ad esempio, pone l'accento sugli elementi intangibili del sistema aziendale, definendo la crisi come l'epilogo di una situazione di degrado delle risorse immateriali (conoscenza e fiducia) che, invece di arricchire il patrimonio aziendale favorendo lo sviluppo dell'impresa, innescano un circuito vizioso che, in assenza di interventi di risanamento, conduce al progressivo impoverimento dell'azienda¹³.

In sostanza la crisi aziendale costituisce un grave stato patologico dell'azienda, tale da poterne compromettere la stessa sopravvivenza e da richiedere

¹² A. Tedeschi, *Crisi d'impresa*, Egea, Milano, 1993, pag. 8

¹³ S. Vicari, *Risorse aziendali e funzionamento d'impresa*, in *Finanza, Marketing e Produzione*, n. 3, 1992.

impegnativi interventi risanatori per ripristinare il perduto stato di equilibrio. Il sopraggiungere di momentanei o comunque non prolungati intervalli di calo delle prestazioni dell'impresa può essere considerato fisiologico e ricorrente, specie se si attivano adeguati sistemi di controllo e permangono in tutta la loro efficacia le energie manageriali ed imprenditoriali dei momenti migliori¹⁴.

Essa è la fase conclamata, ed esteriormente apparente, del declino, cioè la continuazione di una traiettoria negativa delle vicende dell'impresa in cui l'aggravamento degli squilibri economici e finanziari è pienamente percepito all'esterno¹⁵.

Secondo un'altra autorevole dottrina, successo e crisi mostrano due percorsi simili. Il primo può essere definito come un fenomeno interfunzionale ad azione progressiva e con capacità di crescita direttamente proporzionata al grado di sistematicità della combinazione produttiva¹⁶.

Il successo trae origine dalle condizioni di eccellenza di alcune funzioni aziendali, ma si realizza soltanto attraverso una diffusione progressiva alle altre. Anche la crisi nasce in specifiche aree e si diffonde più o meno velocemente all'intero sistema.

Essa rappresenta un momento di svolta, condizione instabile caratterizzata dall'incombere di un momento decisivo¹⁷; un episodio di particolare gravità in cui a pesanti conseguenze economiche si affiancano un forte impatto sui mezzi di comunicazione e di una potenzialità di lesione dell'immagine aziendale¹⁸.

La crisi è un'emergenza improvvisa, capace di infrangere gli equilibri routinari dell'organizzazione o della comunità, che può danneggiare la posizione competitiva dell'azienda e richiede attenzione immediata; un evento caratterizzato da bassa probabilità di accadimento, ma con gravi conseguenze,

¹⁴ P. Bastia, *Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali*, Giappichelli, Torino, 1996, pag. 12

¹⁵ G. Bertoli, *Crisi d'impresa, ristrutturazione e ritorno al valore*, Egea, Milano, 2000, p. 11

¹⁶ U. Bertini, *Scritti di politica aziendale*, op. cit., pag. 97.

¹⁷ P. Guerra, *Crisis Management*, Egea, Milano, 2000, pag. 86.

¹⁸ P. Tagliavini, *Rapporto Risk Management*, Egea, Milano, 1996, pag. 132.

che minaccia gli obiettivi fondamentali di un'organizzazione¹⁹; una minaccia per la reputazione e la sopravvivenza dell'istituto²⁰.

Essa rappresenta un grande momento di verità che mette a nudo le capacità organizzative effettive delle istituzioni coinvolte e ancor più le loro culture profonde²¹; è qualificabile come un processo di diminuzione nel tempo della vitalità e della probabilità di sopravvivenza dell'impresa in conseguenza di una scarsa efficienza ed efficacia dei processi di governo e/o della struttura operativa²².

La crisi non è solo evento negativo da evitare ad ogni costo, ma si inserisce quasi costruttivamente nel ciclo dell'impresa, che in via di principio non vede strutture costanti e immutabili, ma si traduce invece in un processo dinamico nel quale anche situazioni tipicamente patologiche trovano collocazione utile seppure atipica²³.

È quindi possibile identificare dei tratti qualificanti le crisi: importanza ed elevata gravità dell'evento, effetto sorpresa, forte pressione temporale, inapplicabilità delle procedure decisionali e di comportamento routinarie, aspra alterazione degli equilibri abituali, minaccia per la reputazione e la sopravvivenza dell'organizzazione²⁴.

A partire dagli anni '70, le crisi hanno cessato di essere fenomeni sporadici diventando ricorrenti, diffusi, collegati all'instabilità dell'ambiente. Nell'aspetto

¹⁹ G. Gironda., *L'impresa impara a gestire l'emergenza*, L' Impresa, n.3, 1993.

²⁰ N. Misani, *Gestioni delle crisi*, Egea, Milano, 1996, pag. 98.

²¹ P. Lagadec., *Crisis Management*, FrancoAngeli, Milano, 1994, pag. 174.

²² P. Piciocchi, *Crisi d'impresa e monitoraggio di vitalità. L'approccio sistemico vitale per l'analisi dei processi di crisi*, Giappichelli, Torino, 2003, pag. 67.

²³ G. Libonati, *La crisi dell'impresa*, in AA.VV., *L'impresa*, Milano, 1985, p. 234.; Terranova sottolinea che è essenziale trattare della crisi alla luce della disciplina dell'impresa in bonis, perché in realtà si tratta di varianti, una fortunata, l'altra sfortunata, del medesimo fenomeno», P. Terranova, *Problemi di diritto concorsuale*, Cedam, Padova, 2011, pag. 189; Le crisi delle imprese possono costituire occasione o opportunità per innovazioni o cambiamenti, anche radicali : sotto questo aspetto, esse rappresentano un fattore decisivo di processi di ristrutturazione economica indissociabili dal funzionamento stesso di un'economia di mercato, P. Capaldo, *Crisi d'impresa e suo risanamento*, Egea, Milano, 1987, pag. 315.

²⁴ B. Ferrario, *Crisis management*, Egea, Milano, 2000, pag. 57.

più propriamente aziendale, è una manifestazione di tipo patologico che può svilupparsi su più stadi. All' origine vi sono squilibri ed inefficienze, di origine interna od esterna (1° stadio); se ciò perdura, si ha come conseguenza la produzione di perdite (2° stadio). La fase successiva è caratterizzata dall' insolvenza, cioè l' incapacità di fronteggiare gli impegni assunti. Infine, lo stadio finale del dissesto è contraddistinto dall' incapacità permanente dell' attivo di fronteggiare il passivo²⁵.

Tuttavia, nonostante i due concetti siano strettamente collegati tra loro, è necessario distinguere il declino dalla crisi: il primo, infatti, è caratterizzato dalla distruzione di valore nel tempo ossia dalla riduzione del capitale economico a causa del deterioramento dei flussi di cassa attuali e prospettici, la seconda, invece, rappresenta l' evoluzione, in assenza di intervento del declino²⁶. È necessario agire ed affrontare la crisi in tempo, magari al primo stadio, quando non ha generato ancora perdite o, ancor peggio, si è tramutata in insolvenza. Nella fase iniziale il processo è molto graduale e produce erosione di liquidità, assorbimento di quote del capitale, incremento dei debiti. Gradualmente, questo, si trasforma in insolvenza, producendo perdita di fiducia e di credito, perdita della clientela, incapacità a fronteggiare le scadenze. Lo stadio successivo, il dissesto, si manifesta attraverso uno squilibrio patrimoniale permanente, squilibrio finanziario strutturale, una palese difficoltà nel rispettare le scadenze dei pagamenti ed una capitalizzazione negativa²⁷.

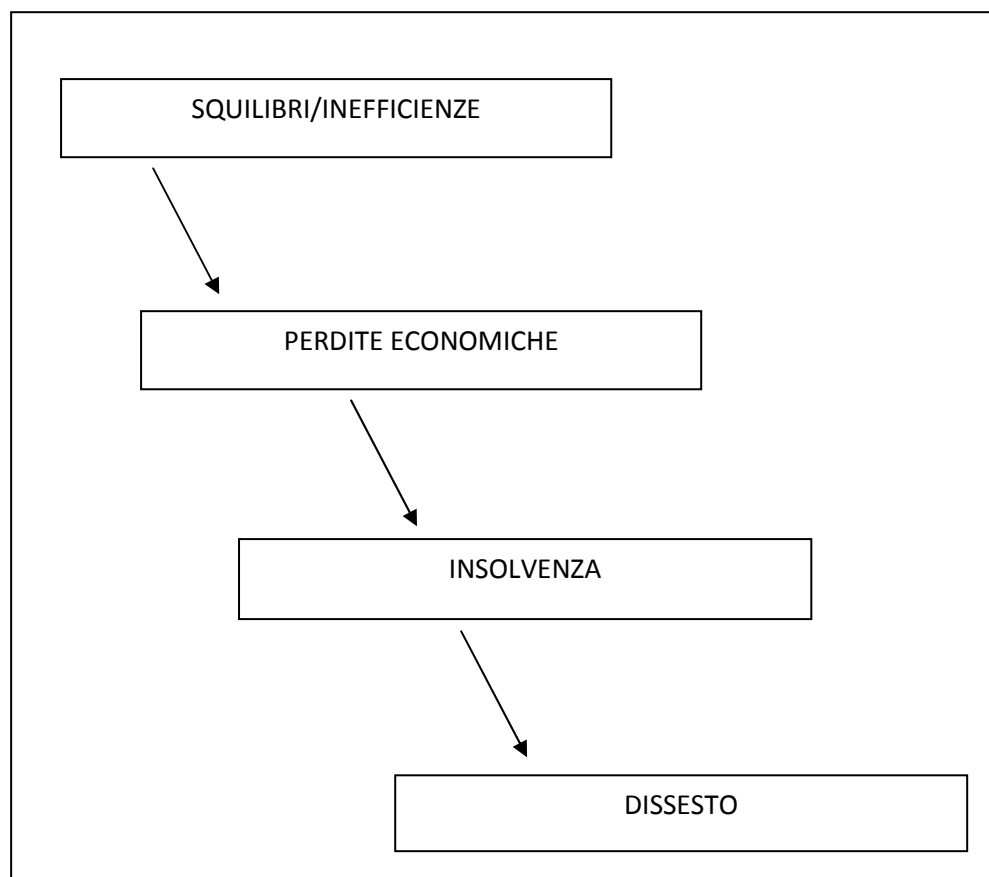
La tabella successiva mostra l' evoluzione per stadi del percorso che crisi e dissesto possono seguire

²⁵ L. Guatri, *Crisi e risanamento delle imprese*, Ciri, Milano, 1986, pag. 11

²⁶ L. Guatri, *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano, 1995, pag. 26.

²⁷ G. Mariani, *Dalla crisi alla creazione di valore*, Pisa University Press, Pisa, 2012 , pag. 35

Tabella 1. I QUATTRO STADI DELLE CRISI AZIENDALI



FONTE: L. Guatri, Crisi e risanamento delle aziende in crisi, op. cit., pag. 13

In questa direzione, lo stesso autore individua quattro stadi di sviluppo: i primi due riferiti al declino, mentre i rimanenti alla crisi in senso stretto²⁸.

Il *primo stadio* è definito di *incubazione*, ed è appunto caratterizzato dai primissimi segnali di squilibri e decadimenti, difficili da percepire, sia per una naturale tendenza della proprietà e management a rifiutare l'esistenza stessa di sintomi di criticità, sia perché in uno sguardo unitario e d'insieme, molti punti di debolezza risultano ampiamente compensati da punti di forza e, quindi, i segnali manifesti negativi appaiono celati. L'impresa che, pur in mezzo a tali difficoltà, riuscisse ad autodiagnosticare una situazione critica ancora in fieri, da questa fase incubatoria potrebbe addirittura trarre giovamento, utilizzando questo feedback negativo per prevenire, ad esempio, un segnale di debolezza non specifico, ma

²⁸ L.Guatri, *Tunaround: declino, crisi e ritorno al valore*, EGEA, Milano, 1995, pp. 74 e ss.

comune a tutte le imprese del settore, anticipando così gli interventi risolutivi e fissando un durevole gap competitivo.

Il *secondo stadio* è definito dalla *maturazione*, reso manifesto da perdite di valore del capitale e di flussi reddituali, così come analizzato in precedenza.

Se l'impresa mantiene la tendenza alla cecità nei confronti delle criticità latenti e non ha il coraggio di intraprendere delle scelte tempestive ma comunque dolorose, si può arrivare ad ulteriore stadio di crisi, il *terzo*, cioè quello delle *ripercussioni* delle perdite sui flussi finanziari e sull'immagine e la fiducia dell'impresa sul mercato; è il primo segnale "esterno" della crisi, si cominciano ad assottigliare le riserve ed il capitale sociale viene progressivamente eroso per coprire le perdite pregresse; tutto ciò deteriora l'immagine finanziaria dell'impresa e, come visto, penalizza fortemente il ricorso potenziale al mercato del credito.

Il *quarto stadio* è la fase conclamata ed esplosiva di crisi che lede in modo incontrovertibile, anche se differente, tutti gli stakeholders: in ordine di gravità, *insolvenza* e *dissesto* rappresentano le possibili forme di manifestazione²⁹.

Lo stato di *insolvenza* è caratterizzato dall'incapacità, da parte dell'impresa, di far fronte regolarmente alla scadenza delle proprie obbligazioni; l'intera struttura aziendale ne esce sconvolta a tutti i livelli: gli istituti di credito non solo cessano di concedere affidamenti, ma addirittura possono imporre rientri immediati di quelli precedentemente concessi; tra i fornitori si diffonde il timore del rischio di mancato pagamento e ciò potrebbe ripercuotersi sia sulla regolarità degli approvvigionamenti, sia sul regolare meccanismo dei debiti di funzionamento, alla base della normale gestibilità dei flussi economico-finanziari, anche i dipendenti, i clienti e la comunità sociale tutta, cominciano a non avere più fiducia nell'istituzione aziendale, minando quell'auspicabile rapporto

²⁹ Tutto questo avvalorava la tesi secondo cui, contrariamente a quanto l'immaginario collettivo porterebbe a pensare, i fattori finanziari della crisi, lo si ribadisce, non rappresentano delle cause ma se mai degli effetti, delle conseguenze delle crisi stesse. A tal proposito, vari sono i contributi in dottrina: P. Bastia, *Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali*, Giappichelli, 1996; G. Forestieri, *Banche e risanamento delle imprese in crisi*, Egea, Milano, 1995; S. Sciarrelli, *La crisi di impresa. Il percorso di risanamento nelle piccole e medie imprese*, Cedam, Padova, 1995.

reciprocamente vivificante tra l'impresa e l'ambiente sociale in cui essa vive ed opera.

Con il *dissesto*, invece, l'impresa si trova in uno stato degenerativo avanzato, caratterizzato da una condizione di permanente squilibrio a livello economico-finanziario e conseguentemente anche patrimoniale.

I percorsi appena delineati presentano il sentiero di discesa che attraversa l'azienda in crisi. Nonostante il dissesto non possa escludersi come meta finale della crisi, è altresì possibile pensare che la stessa crisi possa invece rappresentare l'opportunità di originare nuova ricchezza e di raggiungere nuove posizioni di vantaggio competitivo e di successo.

1.2) Le cause della crisi

L'individuazione e l'analisi delle cause di una crisi aziendali è stato e continua ad essere un argomento di grande interesse, non solo negli studi accademici, ma anche nel mondo professionale.

Comprendere le cause della crisi diviene importante perché ciò rappresenta il punto di partenza per comprendere se i rimedi proposti consentiranno la rimozione delle criticità. Se il soggetto chiamato a circoscrivere le difficoltà aziendali confondesse i sintomi con le cause, limitandosi ad implementare interventi finalizzati a riportare in equilibrio i valori di bilancio senza rimuovere i fattori all'origine della traiettoria degenerativa, l'azione correttiva produrrebbe effetti solo nel breve termine, determinando, nei casi più gravi, la degenerazione in crisi irreversibile.

In dottrina sono state individuate alcune classificazioni da operare sulla base di differenti criteri, quali ad esempio la tipologia dei sintomi³⁰, la natura oggettiva o soggettiva dei fattori scatenanti la crisi³¹ e l'origine interna o esterna degli stessi³².

³⁰ Afferma Riparbelli: alcuni sintomi sono stati scambiati in passato per la malattia, per esempio le alterazioni strutturali del capitale non costituiscono una deficienza organica dell'azienda, ma l'indice riflesso di uno stato patologico esistente all'interno dell'impresa o di una anomalia dell'ambiente esterno. A. Riparbelli, *Il contributo della ragioneria nell'analisi dei dissesti aziendali*, Franco Angeli, Milano, 2005, pag. 64.

³¹ Guatri, *Crisi e risanamento delle imprese*, op. cit., Ciri, Milano, 1986, pp. 15 e ss; Caramiello afferma: «Non v'è dubbio che il successo dell'attività economica è dovuto in larga parte all'anticipo col quale il soggetto operante sa prospettare le caratteristiche del moto da assegnare al sistema da lui diretto e sa prendere le decisioni in proposito; ciò logicamente può essere ottenuto solo indagando nel futuro, per quanto possibile, fino ad una zona che vada oltre il limite massimo al quale si estendono gli attuali investimenti». C. Caramiello., *L'indagine prospettiva nel campo aziendale*, Cursi, Pisa, 1965, pag. 121; altri numerosi autori hanno operato tale distinzione. Sul punto si veda F. Amigoni, *Il controllo di gestione e le crisi di impresa*, Egea, Milano, 1977; M. Toschi, *Crisi d'impresa tra sistema e management per un approccio allo studio delle crisi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1985.

³² Un'attenta analisi delle difficoltà che l'azienda sta attraversando, potrà infatti attribuire la responsabilità ai protagonisti della vita aziendale (manager, soci e dipendenti), oppure ad altri fattori interni o esterni. A. Canziani, *Le strategie d'impresa*, Etas Libri, Milano, 1977, pagg. 15 e segg.; rispetto ai cambiamenti che caratterizzano l'ambiente esterno, l'azienda può adottare tre tipi di strategie: di attesa (che consiste nell'aspettare il verificarsi di fenomeni evolutivi nel mercato o nel più vasto contesto in cui questo è compreso, per promuovere, soltanto dopo che essi si sono chiaramente affermati, gli opportuni adattamenti della gestione), anticipatorio (che si traduce nell'attuazione di uno sforzo costante di previsione dei mutamenti ambientali, allo scopo di poter realizzare, in modo anticipato e tempestivo, le necessarie modifiche nei comportamenti di gestione) e attivo (che si concreta nella promozione di azioni tendenti ad influenzare l'ambiente macro e micro nel senso più favorevole alle prospettive di sviluppo aziendale). S. Sciarrelli, *Il sistema d'impresa. Strategie, politiche e tecniche di gestione dell'impresa industriale*, op. cit.,

Per quanto riguarda la prima classificazione, operata sulla base dei sintomi della crisi, è possibile individuare tre tipologie di crisi, ovvero finanziarie, di liquidità e da insolvenza.

Ci si trova di fronte ad un'azienda affetta da squilibrio finanziario, quando, per fronteggiare gli sfasamenti temporali che intercorrono tra l'investimento e il recupero delle somme attraverso le vendite essa ricorre all'indebitamento in maniera eccessiva sia per quantità che per qualità, mettendo così a repentaglio la proficua prosecuzione dell'attività³³.

Il concetto di liquidità di un'azienda si riscontra nella capacità della stessa di procurare denaro necessario per fronteggiare le passività a breve termine.

Pertanto, quando non si riesce a produrre denaro sufficiente per far fronte alle necessità giornaliere, ci si trova in una condizione di crisi di liquidità³⁴.

L'insolvenza può essere definita come l'incapacità di affrontare regolarmente le obbligazioni e quindi i pagamenti in scadenza³⁵. Tuttavia, tali distinzioni appaiono molto più sfumate nella realtà: l'agire aziendale si connota per una moltitudine di attività complesse e complementari strettamente correlate. La crisi

pag. 181; Poddighe puntualizza che l'azienda, sappiamo, può trovarsi in una posizione passiva oppure attiva. Nel primo caso subisce le forze del contesto in cui agisce, nel secondo caso esercita un certo potere di controllo e di orientamento delle variabili esistenti. F. Poddighe., *L'azienda nella fase istituzionale*, Pisa, Edizioni Plus, 2001, pag. 36; Secondo Zappa: «Il crollo non è che la manifestazione di fenomeni che si erano voluti ignorare, esso dichiara deficienze od errori di pochi o di molti, di uomini e di ordinamenti, che si sono venuti accumulando e che impediscono ormai ogni ricostruzione che trovi fondamento in forze proprie». G. Zappa., *Il reddito di impresa. Scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali*, Giuffrè, Milano, 1950, pag. 402. Per ulteriori approfondimenti consultare G. Vergara, *Disfunzioni e crisi d'impresa. Introduzione ai processi di diagnosi, risanamento e prevenzione*, Giuffrè, Milano, 1998, pagg. 37 e ss.; S. Prosperi, *Il governo economico della crisi aziendale*, Giuffrè, Milano, 2003, pagg. 24 e ss..

³³ Nelle aziende con squilibri di tipo finanziario in atto si possono riscontrare uno o più dei seguenti sintomi: netta prevalenza di mezzi finanziari a titolo di debito, prevalenza di debiti a breve termine, mancanza di correlazione tra mezzi finanziari stabilmente disponibili e investimenti a lungo termine. S. Prosperi., *L'insolvenza e la crisi aziendale: aspetti introduttivi*, Giuffrè, Milano, 2006, pag. 5

³⁴ Per non incorrere nella crisi di liquidità, l'azienda deve essere in grado di anticipare i flussi di entrata di cassa derivanti dalla vendita di beni o servizi forniti alla clientela, ai flussi di uscita generalmente connessi ai pagamenti di debiti verso fornitori per l'acquisto di materie prime o di altri fattori della produzione, da pagamenti di stipendi e di salari al personale e di tutte le altre spese correnti di gestione. Per coordinare meglio la gestione finanziaria di cassa, l'azienda può ricorrere alla disponibilità bancaria che possa permettere lo smobilizzo dei crediti a breve termine, come pure ricorrere a fonti complementari rispetto ai fidi classici quali leasing, factoring, fidejussioni. Inoltre esistono anche delle fonti di liquidità esterne alla gestione aziendale che si evidenziano nell'apporto di capitale proprio, di nuovi prestiti a lungo termine e vendita di attività fisse. G. Ferrero, *Finanza Aziendale*, Giuffrè, Milano, 1981, pagg. 28

³⁵ I segnali di una crisi finanziaria imminente o già in atto riguardano, ad esempio, l'utilizzo di riserve di bilancio, i pagamenti effettuati in ritardo o dopo numerosi solleciti, i ritardi nella corresponsione degli stipendi ai lavoratori, licenziamenti, o ancora il frequente cambio degli amministratori, nonché scoperti di conto corrente e rifiuto da parte delle banche di concedere ulteriori finanziamenti.

non è originata esclusivamente da una singola circostanza; in più, gli squilibri iniziali si riflettono su tutto il sistema aziendale rendendo impossibile determinare una singola causa quale fattore scatenante della stessa³⁶.

La seconda classificazione, invece, distingue le crisi in relazione all'origine soggettiva o oggettiva dei fattori scatenati le stesse.

In particolare il primo aspetto individua nelle cause di natura soggettiva, cioè risalenti agli uomini, l' unica fonte del successo o insuccesso aziendale. In primo luogo, viene messo sotto accusa il management, dalle cui scarse capacità spesso dipende il cattivo andamento dell'azienda.

In secondo luogo, le critiche si appuntano sui detentori di capitale, dalle cui politiche la crisi trae talvolta origine: eccessive distribuzioni di dividendi, timore del rischio, indisponibilità a fornire garanzie ai creditori, errata scelta del management, sono alcuni degli esempi più frequenti. Infine, altre critiche possono investire gli addetti alla produzione, all'organizzazione, alla vendita, constatandone le inefficienze.

Secondo questa analisi di tipo soggettivo, dunque, all'origine della crisi vi sono soggetti-protagonisti della vita aziendale: le loro inefficienze, i loro errati comportamenti, le loro incapacità, le loro errate scelte ed analisi sono considerati la causa prevalente dei processi di crisi.

Questo approccio, però, non si rivela come il più il più adatto a descrivere la complessa realtà della crisi; essa può dipendere anche da fenomeni e da forze che sfuggono al controllo degli uomini d' impresa. Basti pensare ai fenomeni esterni all' impresa, che pure possono concorrere notevolmente a provocare la crisi: il rincaro di alcuni fattori produttivi, l' effetto della concorrenza sui prezzi di vendita, la diminuzione della domanda globale ecc...

³⁶ Si commette un errore grossolano nel parlare di crisi finanziaria, perché l' aspetto finanziario non è né può essere principale o addirittura autonomo rispetto a quello economico. Le crisi sono sempre dovute a squilibri tra costi e ricavi che, successivamente, si traducono in fatti finanziari. S. Sciarelli, *Pianificazione e controllo*, op. cit., pag. 11.

La crisi d'impresa è un fenomeno collegato al dinamismo ed all'instabilità dell'ambiente. Infatti, secondo un'autorevole dottrina il fattore dominante delle stesse può essere ricollegato all'evoluzione dell'ambiente e del mercato oppure alla mancata ristrutturazione ed innovazione dell'attività aziendale³⁷. È possibile distinguere situazioni di crisi a matrice esterna, nelle quali l'impatto di fattori al di fuori del controllo imprenditoriale è determinante, da situazioni di crisi a matrice interna, nelle quali errori strategici ed organizzativi compiuti dal management rappresentano la causa primaria dello stato patologico.

Per quanto concerne la crisi di matrice esterna, è possibile distinguere tre casi. Quello più comune è rappresentato dalla crisi settoriale che investe interi comparti dell'economia e che si riflettono su tutte le aziende operanti all'interno dello stesso comparto. Le crisi settoriali possono avere cause economiche oppure cause ecologiche ed accidentali.

Per quanto concerne, invece, le crisi di matrice interna, esse traggono la loro origine principalmente da errori decisionali del vertice o da inefficienze insite nelle funzioni aziendali; è possibile, quindi, individuare differenti tipologie di crisi, ovvero :

- crisi strategiche, dovute ad errori nella composizione del mix portafoglio degli investimenti, a scarsi livelli di imprenditorialità o all'inesistenza di un orientamento e di una tensione all'innovazione;
- crisi competitive o di posizionamento, causate da errori nella scelta dei segmenti di mercato da servire;
- crisi dimensionali, collegate ad uno squilibrio tra potenzialità organizzative e risultati in termini di produttività, economicità e redditività;
- crisi operative o da inefficienze, correlate ad uno squilibrio tra costi e rendimenti dei fattori produttivi.

³⁷ S.Sciarelli, *La crisi di impresa*, op. cit., pagg. 17 e ss.

Le crisi settoriali richiedono strategie di riconversione produttiva; quelle di mercato, strategie di riposizionamento della gamma; quelle strutturali, strategie di ristrutturazione, e, infine, quelle da inefficienza, strategie di riorganizzazione aziendale.

Tabella 2. Una classificazione delle crisi di impresa



FONTE: S. Sciarelli, La crisi d'impresa. Il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese, Padova, Cedam, 2006, pag. 11.

Le due classificazioni, quella operata su criteri oggettivi o soggettivi e quella su approcci interno ed esterno, tuttavia, spesso trovano molti punti di comunanza, tanto che è possibile affermare che la crisi non origina mai solo da cause interne o esterne o soggettive o oggettive, piuttosto esse sono riconducibili e generate dalla coesistenza e concomitanza di una serie di variabili di differente natura.

Le classificazioni poc'anzi presentate, infatti, possono intendersi unicamente come esemplificazioni, in realtà la crisi non è mai solo interna o esterna, o soggettiva o oggettiva, in quanto ogni fattori riconducibile ad una determinata categoria è al contempo causa e conseguenza di altri fattori rientranti in un'altra categoria.

Sotto quest'ottica, l'impostazione di Guatri circa la definizione delle principali cause della crisi non si basa su una classificazione o distinzione in differenti categorie, piuttosto l'autore si basa su approccio "obiettivo" ed individua cinque tipologie di crisi in relazione alle cause che le provocano³⁸:

- a) la crisi da inefficienza;
- b) la crisi da sovracapacità /rigidità;
- c) la crisi da decadimento dei prodotti;
- d) la crisi da carenza di programmazione / innovazione;
- e) la crisi da squilibrio finanziario.

La crisi da inefficienza si determina quando uno o più settori dell'attività aziendale operano con rendimenti non in linea con quelli dei competitors. L' area nella quale tale situazione si manifesta con più evidenza è quella produttiva . Varie ragioni possono determinare un livello di costi superiore alla media del settore o comunque alle migliori aziende concorrenti: la disponibilità di strumenti produttivi in tutto o in parte obsoleti, la scarsa capacità o lo scarso impegno della manodopera, l'utilizzo di tecnologie non aggiornate, ecc., sono solo alcune delle possibili cause.

Lo stato di inefficienza non riguarda solo l'area produttiva, ma può investire altre aree di attività, quali l'area commerciale, amministrativa e finanziaria .

Nella funzione amministrativa, ad esempio, possono constatarsi: un carente ed intempestivo sistema informativo inefficace supporto al processo decisionale, scarsa razionalità nelle procedure, eccessi di burocratizzazione dei processi e

³⁸ L. Guatri, *Crisi e risanamento delle imprese*, op. cit., pagg. 11 e ss.

formalizzazione vista come fine e non mezzo per raggiungere più alti livelli di efficienza.

Nella funzione commerciale possono crearsi reti di vendita che non ottengono risultati commisurati rispetto ai costi assorbiti, o campagne pubblicitarie mal condotte o mal impostate, segmentazioni del mercato poco significative, ecc..

Nella funzione finanza, infine, elementi di inefficienza sono ravvisabili nella scarsa capacità di attivare canali di finanziamento adeguati a livello qualitativo rispetto allo specifico fabbisogno finanziario d'impresa, ad un costo negoziato sostenibile e possibilmente inferiore rispetto a quello negoziato dalle imprese concorrenti.

La crisi da sovracapacità / rigidità può trarre origine da una delle seguenti situazioni:

- duratura riduzione del volume della domanda per l'azienda (con conseguente caduta della dimensione reale dei ricavi) originata da fenomeni di sovracapacità produttiva a livello dell'intero settore. Tale situazione delinea un'ipotesi tipica di crisi derivante da un eccesso di capacità produttiva rispetto alle possibilità di collocamento sul mercato;
- duratura riduzione del volume della domanda per l'azienda connessa alla perdita di quote di mercato. In tal caso, la sovracapacità interessa unicamente l'impresa colpita dal fenomeno; non si hanno, perciò, manifestazioni a livello settoriale. Per il modo in cui sono originate, le difficoltà appaiono allora più gravi, poiché connesse a debolezze specifiche dell'azienda (la concomitanza di inefficienze è quasi inevitabile). L'unica possibilità di evitare la crisi è un sollecito processo di adeguamento dei costi;
- sviluppo dei ricavi inferiore alle attese, a fronte di investimenti fissi precostituiti per maggiori dimensioni.

Negli anni passati, molte aziende, al fine di sfruttare le economie di scala, accrescere quote di mercato, hanno intrapreso una fase di crescita aziendale, puntando, in particolar modo, ad un modello di sviluppo dimensionale dell'azienda, generando, in siffatto modo, un irrigidimento delle strutture e dei processi, portando all'impossibilità di adattare, in modo rapido e tempestivo, l'azienda ai momenti di crisi ovvero cambiamento del mercato.

La crisi da decadimento dei prodotti è causata dalla riduzione dei margini positivi tra prezzi e costi al di sotto del limite necessario per la copertura dei costi fissi o comuni (non imputati al prodotto) e per garantire una sufficiente misura di utile.

L'assenza di utili e la mancata copertura, anche parziale, dei costi fissi o comuni trascina l'azienda nelle fasi preliminari della crisi, portando dapprima al manifestarsi di segnali di squilibrio e successivamente provocando perdite.

Gli strumenti operativi che consentono di misurare il fenomeno in esame, ovverosia la redditività del prodotto, sono il margine lordo di contribuzione e il margine semilordo di contribuzione³⁹.

La crisi da carenze di programmazione / innovazione deriva da profonde carenze di alcune funzioni di rilievo, quali la programmazione e l'innovazione.

L'incapacità di programmare va intesa come incapacità di adattare le condizioni di svolgimento della gestione ai mutamenti ambientali. Le aziende totalmente incapaci di adoperarsi in tal senso operano guardando solo nel breve periodo, avendo, cioè, come unico obiettivo, il conseguimento di qualche

³⁹ Il margine lordo di contribuzione di un prodotto è il risultato economico con cui quel prodotto contribuisce alla copertura dei costi fissi e all'ottenimento di un profitto aziendale. Il margine semilordo di contribuzione segnala il reddito di specifica competenza di un prodotto, conseguito impiegando risorse finalizzate a quello specifico scopo, senza considerare le risorse generali o comuni. U. Sostero, *Analisi di bilancio*, Giuffrè, Milano, 2000, pag. 162.

risultato a breve termine, ma nel contempo trascurano totalmente la predisposizione delle condizioni necessarie per affrontare il futuro⁴⁰. La

⁴⁰ La duplice prospettiva temporale della strategia e, di conseguenza dell'analisi strategica, è stata oggetto di indagine e riflessione di molti autorevoli autori, in particolare, Drucker scrive: "Il management non ha altra scelta che anticipare il futuro, tentare di modellarlo attivamente e stabilire un equilibrio tra mete a breve e a lungo termine. (...) In altri termini, anche la pianificazione a lungo termine più elaborata risulterà un'esercitazione a vuoto se non sarà costruita e pianificata sulla base dei programmi e delle decisioni a breve termine. E, inversamente, se le pianificazioni a breve, cioè le decisioni sull'hic et nunc, non sono integrate e complementari ad un piano d'azione unificato, saranno soltanto espedienti, scommesse, direttive sbagliate." P.F. DRUCKER, *Manuale di Management*, Milano, Etas, 1973, pp. 135-136; lo Stesso Drucker qualche anno dopo ribadisce la necessità di considerare nelle scelte e, di conseguenza, nelle azioni strategiche sia l'oggi che il domani, lo studioso nell'elencazione dei cinque peccati mortali in cui può incorrere un'azienda afferma "Il quarto peccato mortale è sacrificare le opportunità del futuro sull'altare del passato." P.F. DRUCKER, *Il Grande cambiamento*, Milano, Sperling & Kupfer Editori, pp. 48-49. Normann ci parla, invece, di un'idea di sviluppo e di una tensione, elementi questi che caratterizzano il percorso di crescita e la vita dell'impresa, in particolare "ogni processo di crescita o di sviluppo può essere tradotto in una idea di sviluppo specifica, (...) ovvero un processo il cui risultato – una business idea emergente a differenti stadi di sviluppo – è in continuo mutamento (...) ed è intimamente connesso al concetto di tensione, così che potremmo dire che «l'arte di gestire lo sviluppo» consiste nell' «arte di gestire la tensione»." R. NORMANN, *Le condizioni di sviluppo dell'impresa*, Milano, Etas, 1979, pp. 124-133; l'autore nel suo successivo scritto, elabora l'esplicativa metafora della gru e del viaggio da "qui e ora" a "qui e ora" con la quale spiega la necessità e le modalità con cui attuare la "riconcettualizzazione" dell'impresa che deve muovere dalla comprensione "di ciò che abbiamo, ma anche di prendere le distanze da esso. (...) deve aprire uno spazio concettuale che va al di là del noto e di ciò che si può immaginare oggi, e poi deve consentirci di riempire quello spazio quello spazio concettuale con un nuovo progetto. Deve partire da dove ci troviamo – dal qui e ora – e portarci in un territorio ancora da esplorare, permettendoci però di tornare indietro con delle nuove idee e di iniziare il lavoro di costruzione su una strategia di business riconcettualizzata. (...) Dunque la nostra gru è progettata per condurci in un viaggio mentale che parte dal "qui e ora" per tornare al "qui e ora" " R. NORMANN, *Ridisegnare l'impresa. Quando la mappa cambia il paesaggio*, Milano, EtasLibri, 2002, pp. 201-223. Abell, invece, dedica al tema un intero scritto in cui scrive "non c'è niente di male a rendere esplicita la strategia attuale se questa è affiancata da un'azione parallela volta a determinare la direzione del cambiamento futuro. (...) Pianificare il presente significa fare in modo che le varie attività funzionali dell'azienda si conformino alla definizione prescelta, mentre è più probabile che la pianificazione del futuro implichi mosse audaci diverse dal modo in cui abitualmente viene gestita l'azienda. E mentre la pianificazione del presente richiede un'organizzazione, la pianificazione del domani molto spesso esige una riorganizzazione. In poche parole, pianificare il presente vuol dire amministrare per avere dei risultati, pianificare per il domani significa amministrare per cambiare." D.F. ABELL, *Strategia Duale. Dominare il presente anticipare il futuro*, Milano, 1993, Il Sole24Ore, pp. 5-6. L'Autore inoltre nei suoi successivi studi continua a sostenere la tesi poc'anzi prospettata, si veda in proposito D.F. ABELL, *Competing today while preparing for Tomorrow*, in *Sloan Management Review*, 1999, Spring. Pp. 73-81. Hamel e Prahalad scrivono "L'architettura strategica è un programma generico per avvicinarsi alle opportunità e l'esigenza a cui risponde non è capire quello che dobbiamo fare per ottimizzare le nostre entrate o la quota in un mercato già esistente di prodotti, ma capire cosa dobbiamo fare oggi, in termini di acquisizioni di competenze, per prepararci a conquistare una consistente fetta delle future entrate in un'area di opportunità che si sta aprendo" G. HAMEL e C. PRAHALAD, *Alla conquista del futuro*, Milano, Il Sole24Ore, 1995, pag. 123. Anche Garzella propone la medesima via di analisi affermando che "L'orientamento strategico impone infatti un atteggiamento che potremo definire strabico poiché ci propone il paradosso secondo cui una genuina pianificazione di lungo periodo è sempre di breve periodo, richiedendo un'ottica duale, cioè contemporaneamente rivolta all'oggi ed al domani" S. GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*. Una "visione" strategica per il risanamento, op. citata, pag. 50. Ancora Mazzola, "L'impresa, nella ricerca di un equilibrio complessivo, non può esimersi dal procedere su un duplice piano temporale. Da un lato, infatti, essa è chiamata a definire un'impostazione che risulti le più efficace ed efficiente possibile con riguardo alla situazione attuale, ai mercati in cui è presente, alle tecnologie disponibili, ai bisogni manifesti; dall'altro, alla medesima impresa è richiesto di predisporre quanto necessario per poter essere in una condizione di

conseguenza è un progressivo peggioramento delle capacità di reddito e, quindi, della capacità di resistere sul mercato alle inevitabili fasi di generale difficoltà.

La carenza di programmazione significa spesso anche incapacità di coinvolgere il management ed il personale in genere nello svolgimento della gestione⁴¹.

La formazione di programmi e l'individuazione di chiari obiettivi è, infatti, strumento che sollecita la partecipazione degli individui; al contrario, la carenza, la contraddittorietà o l'incertezza degli obiettivi e l'indeterminatezza riguardante le vie per il loro raggiungimento provocano reazioni negative; il management ed il personale non si sentono coinvolti all'azione in corso di svolgimento, alla quale partecipano spesso con scarso impegno e senza speranza di ottenerne vantaggi.

Altro rilevante fattore di crisi è la carenza di innovazione⁴² : l'impresa ben difficilmente si mantiene nel tempo produttiva di risultati positivi, senza

equilibrio anche in futuro, preso atto delle evoluzioni già in essere o in procinto di realizzarsi." P. Mazzola, *La diagnosi strategica nella gestione dell'impresa*, Milano, Egea, 1996, pp. 41-42.

275 Per maggiore dettaglio si veda V. Coda, *Strategie d'impresa e comunicazione: Il legame mancante*, Finanza, Marketing e Produzione, 1990, n. 1.

⁴¹ La pianificazione consiste nell'anticipazione di una serie di decisioni tra loro coordinate. L'output della pianificazione è il piano, cioè il documento strategico nel quale sono ordinati in un sistema quantitativo preventivo i dati riguardanti la gestione futura nell'ambito delle previsioni attuate, degli obiettivi prefissi e delle combinazioni scelte per il loro raggiungimento. La programmazione, invece, riguarda il processo di determinazione operativo, sulla base dei dati previsti, degli obiettivi realizzabili in rapporto ai mezzi a disposizione. In pratica, la pianificazione, sulla base della definizione della strategia aziendale, va a mostrare come le stesse possono essere sviluppate nell'arco temporale del medio e lungo periodo. La programmazione, invece, si concentra sulla traduzione delle strategie evidenziate nel piano in programmi operativi. Quindi, i due concetti sono direttamente collegati rispettivamente alla visione strategica e a quella operativa. M. Saita, *Economia e strategia aziendale*, Giuffrè, Milano 2001, pag. 56

⁴² L'innovazione può essere definita come la messa in opera di una concezione nuova del o nel processo di creazione del valore; di solito è la traduzione in termini operativi di un'intuizione o di nuove conoscenze riguardanti la produzione, l'organizzazione interna o il modo in cui l'azienda si relaziona con i diversi stakeholder. Per essere giudicata positivamente deve contribuire alla creazione di un vantaggio competitivo durevole. C. Catturi, *L'azienda universale*, Cedam, Padova, 2003, pag. 87.; Cafferata sottolinea come le innovazioni possano essere: radicali (comportano un balzo in avanti nel ruolo assoluto

frequenti iniezioni di nuove idee, che si traducono nell'individuazione di nuovi prodotti, di nuovi mercati, di nuovi modi di produrre, di nuovi modi di presentare e diffondere i prodotti, di accrescere la lealtà dei clienti, e così via. In generale, ciò significa la capacità di studiare nuove opportunità e di ricercare nuove e più valide combinazioni .

Infine, *la crisi da squilibrio finanziario* è imputata agli squilibri finanziari ed agli oneri insostenibili che ne derivano.

Con squilibrio finanziario si allude a situazioni caratterizzate dai seguenti eventi (o da alcuni di essi) : grave carenza di mezzi propri (a titolo di capitale) e corrispondente netta prevalenza di mezzi a titolo di debito, netta preponderanza di debiti a breve termine rispetto alle altre categorie di indebitamento, squilibri tra investimenti duraturi e mezzi finanziari stabilmente disponibili, insufficienza o inesistenza di riserve di liquidità, scarsa o nulla capacità dell'azienda a contrattare le condizioni del credito, difficoltà a seguire ed affrontare le scadenze, con il conseguente ritardo di alcune categorie di pagamenti.

Lo squilibrio finanziario è, senza dubbio, generatore di perdite economiche.

Ciò dipende dall'eccezionale entità degli oneri finanziari, provocati dal pesante indebitamento e dal suo elevato costo. Tuttavia, non è da escludere che lo stesso sia, a sua volta, generato da altri profondi fattori di crisi come quelli precedentemente descritti.

Quello finanziario si associa, spesso, ad un altro tipo di disequilibrio che, più propriamente, può essere definito patrimoniale. Esso consiste nella scarsità di mezzi vincolati all'azienda a titolo di capitale e di riserve rispetto ad altre componenti della situazione patrimoniale (indebitamento, totale dell'attivo) e

dalla dalla tecnologia nella società), incrementali (miglioramenti nei prodotti o processi tecnici esistenti), nuovi sistemi tecnologici (nel caso di più innovazioni correlate), cambiamenti di paradigma tecnico-economici (profonde trasformazioni che si riflettono sul complessivo sistema sociale). R. Cafferata, *Sistemi ambiente ed innovazione*, Giappichelli, Torino, 2005, pag. 46; Markides afferma che innovare vuol dire creare diversi e nuovi modi di competere; è quindi necessario individuare nuovi clienti, nuovi prodotti o servizi da offrire e produrli in modo efficiente. C. Markides, *Strategic Innovation*, Sloan Management Review, 1997, pag. 38.

della situazione economica (giro d'affari, entità delle perdite effettive e potenziali)⁴³.

La scarsità di mezzi propri espone più intensamente l'azienda al rischio di crisi, a parità di altre condizioni, in quanto essa ha poche risorse da opporre alle perdite che si producono.

Nonostante la classificazione proposta dal Guatri abbia il pregio di indagare le cause della crisi calandosi nella realtà quotidiana dell'impresa, è possibile evidenziare come in dottrina molti autori abbiano evidenziato particolari criticità. La gestione dell'impresa, passando da un'economia di scarsità (tipica del periodo post-bellico) ad un'economia affluente, diventa più complessa perché cresce il grado di competizione ed aumenta il peso delle variabili esterne (politiche di marketing) ed interne (politiche di produzione) nella conduzione strategica aziendale. Se a ciò si aggiunge il rapido sviluppo tecnologico che annulla preesistenti vantaggi correlati alla disponibilità di idonee tecnologie e allo sfruttamento del costo storico, si ha chiara l'idea dell'elevata professionalità che è necessaria nella gestione dell'impresa per evitare fenomeni di crisi e favorire processi di sviluppo. Anche se il fattore dominante può essere ricollegato all'evoluzione dell'ambiente e del mercato oppure alla mancata ristrutturazione ed innovazione, è evidente che tra fenomeni evolutivi ambientali e carenze imprenditoriali esiste un rapporto assai stretto⁴⁴.

Altra autorevole dottrina⁴⁵ sottolinea come la classificazione sopra esposta ha il pregio della obiettività e semplicità di individuazione e catalogazione delle cause, ma trova grossi limiti nella genericità del metodo e nella scarsa rilevanza in ordine alle diagnosi e all'impostazione delle soluzioni⁴⁶.

⁴³ L. Guatri, *Crisi e risanamento delle imprese*, op. cit., pag. 35.

⁴⁴ S. Sciarelli, *La crisi di impresa*, op. cit., pag. 17.

⁴⁵ P. Bastia, *Pianificazione e controllo dei risanamenti*, op. cit., pag. 116.

⁴⁶ Sull'ampia tematica si consultino: G. Brugger, *Gli interventi professionali nelle crisi di impresa*, in *Finanza Marketing e Produzione*, n. 2, 1984; V. Coda, *Crisi e risanamenti aziendali*, in *Sviluppo e Organizzazione*, n. 75, 1983; C. Vallini, *Equilibri, stati patologici e comportamenti di risanamento aziendali*, Coppini, Firenze, 1984; C. Vergara, *Disfunzioni e crisi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1988.

Nonostante, come mostrato, la crisi d'impresa possa originare da molteplici fattori di differente natura, essa spesso trova la sua principale causa nella mancanza all'interno dell'azienda di imprenditorialità⁴⁷ e managerialità⁴⁸.

Sebbene questa visione possa sembrare di stampo tipo soggettivo, in realtà essa vede fortemente correlati i fattori soggettivi con fenomeni oggettivi e con variabili di contesto quali, fattori interni aziendali e fattori esterni ambientali⁴⁹.

In particolare, i fattori interni, essendo frutto di processi di selezione e di acquisizione, hanno comunque un'origine soggettiva, derivando da scelte umane; essi, quindi, possono essere generalmente considerati come fattori indirettamente soggettivi.

I fattori esterni solo in parte possono essere osservati come interamente oggettivi, in quanto possono essere il risultato di scelte discrezionali, ovvero: i mercati serviti, il settore di appartenenza, la tipologia della clientela, ecc.

In assoluto, quindi, i fattori oggettivi esterni possono ridursi ad un numero piuttosto contenuto: eventi bellici, crisi mondiali, prolungate crisi politiche, disastri naturali. Tuttavia, anche in presenza di eventi incontrollabili, le opzioni di scelta sono sovente molteplici: lo spazio per giudizi soggettivi è comunque sempre presente.

⁴⁷ Essa si identifica con la capacità di uno o più attori aziendali di elaborare e realizzare una sintesi economicamente valida tra un bisogno individuato e le risorse atte a soddisfarlo, sintesi dotata di innovatività. Molteni, *Management imprenditoriale*, Angeli, 1990, pag. 18; Coda teorizza il concetto di formula imprenditoriale e fa riferimento al concetto di valori imprenditoriali che possono caratterizzare positivamente la gestione e consentono di ottenere il successo imprenditoriale. V. Coda, *L'orientamento strategico dell'impresa*, Utet, Milano, 1988, pag. 71; Drucker afferma come l'imprenditorialità può essere intesa come la propensione a creare qualcosa di nuovo, di diverso a promuovere un cambiamento o una trasformazione di valore. P. Drucker, *Innovazione ed imprenditorialità*, Etas, 1994, pag. 43; Magatti individua quattro ambiti che possono favorire o meno il manifestarsi di fenomeni imprenditoriali: il contesto sociale, politico, la composizione di classe e la dimensione culturale. M. Magatti, *Approccio sociologico allo studio dell'origine dell'imprenditorialità*, Giuffrè, Milano, 2000, pag. 98.

⁴⁸ È il frutto della combinazione di una dimensione tecnico/specialistica oggettivata nelle pratiche manageriali e di una dimensione personale/ professionale propria del gruppo dirigente. M. Molteni, *Management imprenditoriale*, op. cit., pag. 19; Antonelli sottolinea come la funzione di utilità dei manager comprende, oltre la remunerazione, anche la ricerca di altri valori come prestigio, potere, crescita professionale, conseguentemente si possono avere effetti distorsivi del volume di affari. V. Antonelli, *I sistemi di governo nelle imprese minori*, Rubbettino, Catanzaro, 2012, pag. 11; Brunetti individua nell'incremento dei ricavi e delle dimensioni aziendali, da cui conseguono prestigio e gratifiche, gli obiettivi principali dei manager. Brunetti-Coda-Airolti, *Lezioni di economia aziendale*, op.cit., pag. 102

⁴⁹ Bastia, *Pianificazione e controllo dei risanamenti*, op.cit., pag. 12.

La crisi aziendale, quindi, è innanzitutto crisi dei valori imprenditoriali.

Un' altra classificazione ordina le crisi in base all' individuazione delle responsabilità: *crisi per cause soggettive e crisi per cause oggettive*⁵⁰.

Le prime sono quelle attribuibili alla precisa responsabilità dei proprietari o di determinati dirigenti, per scelte di loro competenza rivelatesi sbagliate, ovvero per trascuratezza, per incompetenza a ricoprire certi ruoli, o per cattivo uso delle risorse a disposizione, tra cui strumenti di prevenzione e di controllo o gestione.

Le cause oggettive sono invece quelle non controllabili, in quanto esulano dalla responsabilità di qualsiasi soggetto dell' azienda. Ad esempio calamità naturali, provvedimenti legislativi, fallimenti di grandi clienti, la recessione economica.

Questa classificazione, comunque, non si sovrappone all' altra, perché non sempre le cause interne sono soggettive, né quelle esterne sono sempre oggettive.

⁵⁰ P. Bastia, *Pianificazione e controllo dei risanamenti*, op.cit., pag. 116.

1.3) *Gli strumenti di previsione della crisi*

Il declino è caratterizzato da una serie di fenomeni molto spesso prevedibili che, se tempestivamente affrontati possono non recare danni irreparabili al sistema aziendale.

Nel primo paragrafo infatti abbiamo mostrato come la crisi possa seguire due principali traiettorie di sviluppo diametralmente opposte, una caratterizzata da un percorso di decrescita che trova nel dissesto la sua naturale conclusione, l'altro, invece, contraddistinto da un sentiero di crescita che, finalizzato al turnaround, trova nella crisi un'opportunità di nuovo cambiamento, di rilancio e di successo.

Sebbene secondo quest'ultima interpretazione la crisi possa rappresentare una "leva" del cambiamento e dello sviluppo, il finalismo aziendale impone alle imprese di intraprendere nuovi percorsi di crescita senza che sia compromesso l'equilibrio economico duraturo⁵¹.

Per tale ragione è importante ed essenziale che l'azienda in quanto "istituto atto a perdurare" ponga in essere meccanismi di presidio e controllo che monitorino le azioni messe in atto, che valutino la congruità delle performance raggiunte e che permettano di individuare tempestivamente le esigenze di cambiamento imposte dall'ambiente di riferimento, fronteggiando le minacce e cogliendo le opportunità da esso provenienti.

⁵¹ L'azienda è una unità elementare dell'ordine economico generale, dotata di vita propria e riflessa, costituita da un sistema di operazioni, promanante dalla combinazione di particolari fattori e dalla composizione delle forze interne ed esterne, nel quale i fenomeni della produzione, della distribuzione e del consumo vengono predisposti per il conseguimento di un determinato equilibrio economico, a valere nel tempo, suscettibile di offrire una remunerazione adeguata dei fattori utilizzati e un compenso, proporzionale ai risultati raggiunti, al soggetto economico per conto del quale l'attività si svolge. Giannesi, *Appunti di economia aziendale con particolare riferimento alle aziende agricole*, op. cit., pag. 12.; Coda afferma come sia necessaria la ricerca di un equilibrio tra finalità competitive reddituali e sociali, affinché si possa avere una fisiologica attitudine dell'azienda a perdurare nel tempo. La scarsa attenzione al profitto rischia di annullare uno dei principali stimoli a fare impresa. La sopravvalutazione del lo stesso invece, implica la non adeguata remunerazione di coloro che apportano contributi all'azienda. V. Coda, *L'orientamento strategico dell'impresa*, op. cit., pag. 25

La funzione di controllo, infatti, può essere definita come un sistema di strumenti, processi, ruoli e soluzioni informali mirante a indurre comportamenti individuali ed organizzativi in linea con il raggiungimento degli obiettivi aziendali. Tale finalità è perseguita attraverso l' utilizzo e la responsabilizzazione su parametri- obiettivo.⁵²

Il controllo di gestione, insieme alla pianificazione strategica, può essere interpretato come una risposta alla non controllabilità degli eventi. In particolare, tali processi supportano l' attività decisionale dinanzi a condizioni di rischio, di incertezza e di complessità sia interne che esterne all' azienda⁵³.

La definizione di un sistema di controllo efficace ed efficiente è presupposto necessario per raggiungere gli obiettivi perseguiti e garantire la sopravvivenza dell' istituto. I piani strategici di lungo periodo devono essere tradotti in obiettivi e programmi di azione avente un orizzonte temporale di riferimento più limitato; i programmi di azione, a loro volta, devono essere monitorati e controllati al fine di verificarne la corrispondenza con quanto prefissato. È necessario, cioè, accertare che la gestione avvenga in sintonia con quanto definito in sede di pianificazione strategica. I risultati ottenuti, una volta rilevati, vengono confrontati con gli obiettivi e la segnalazione di eventuali scostamenti attiva interventi correttivi⁵⁴.

Come già accennato, il primo e fondamentale obiettivo della funzione di controllo, è quello di indurre comportamenti individuali ed organizzativi in linea con il raggiungimento degli obiettivi aziendali. Ulteriori obiettivi sono quelli di monitorare costantemente l' andamento dell' attività, valutando al tempo stesso le prestazioni manageriali, e di coordinare le diverse attività sia orizzontalmente che

⁵² N. Merchant, *Il controllo di gestione*, Mc Graw-Hill, Milano, 2001, pag. 10; Bobbio la definisce come il sistema strutturato e integrato di informazioni e processi utilizzato dal management a supporto delle attività di pianificazione e controllo. Questo sistema deve consentire ai vertici aziendali di posizionare l'impresa nel tempo e nello spazio competitivo al fine di cogliere le eventuali inadeguatezze con possibili pregiudizi per i risultati economici, patrimoniali e finanziari della società. A. Bobbio, *Il sistema degli indici di bilancio e flussi finanziari*, Isedi, Milano, 2001, pag. 56.

⁵³ A. Riccaboni, *Manuale del controllo di gestione*, Ipsoa, Milano, 2005, pag. 8

⁵⁴ ⁵⁴ Il controllo è un insostituibile strumento di guida del quale il management si serve nello svolgimento dell' attività decisionale. B. Barbato, *Manuale del controllo di gestione*, Ipsoa, Milano, 1991, pag. 2.

verticalmente. Il più profondo obiettivo è, dunque, quello di mantenere le attività dell' organizzazione all' interno di uno spazio ritenuto accettabile dai diversi stakeholders⁵⁵.

Accanto ai benefici connessi a tale meccanismo, è possibile evidenziare alcune criticità : orientamento al breve periodo, rigidità, il rischio di azioni poste in essere dai manager per mostrare risultati maggiormente in linea con quelli assegnati, focalizzazione solo su alcune variabili critiche⁵⁶.

L' implementazione di processi di controllo richiede l' utilizzo di una strumentazione tecnica di supporto, denominata contabilità direzionale, che consenta di rilevare, confrontare, analizzare e valutare le performance. Gli strumenti utilizzati sono vari : la contabilità analitica⁵⁷, il budget⁵⁸, il sistema di reporting⁵⁹, i sistemi incentivanti, l' analisi degli scostamenti⁶⁰.

Attraverso confronti, comparazioni, specie con opportunità ed alternative note, questo processo manifesta tutta la sua utilità per improntare adeguate terapie di risanamento.

I modelli previsionali devono essere in grado di far emergere in congruo anticipo i segnali e i sintomi di una crisi, in modo da permettere al management di porre in essere adeguate azioni correttive; interessati a ciò sono anche i vari

⁵⁵ F. Amigoni, *Misurazione d' azienda*, Giuffrè, Milano, 1995, pag. 42.

⁵⁶ Marasca-Marchi; *Il controllo di gestione, metodologie e strumenti*, Knowita, Arezzo, 2008, pag. 36.

⁵⁷ Definibile come strumento operativo attraverso il quale si provvede a dare misura continua ed analitica al processo di formazione dei costi aziendali per il controllo dell' efficienza nell' impiego delle risorse produttive. G. Bruni, *Principi sulla economia delle imprese*, Etas, Milano, 1990, pag. 97.

⁵⁸ Il budget è la sintesi di un processo di ricerca, analisi, di valutazione di elementi informativi, storici, revisionali tratti dal sistema informativo aziendale. G. Bruni, *Principi sulla economia delle imprese*, op. cit., pag. 103; secondo Saita è il documento e allo stesso tempo il processo con cui vengono esplicitate le politiche aziendali da attuare nell' ambito delle scelte strategiche effettuate. S. Saita, *Economia e strategia aziendale*, op. cit., pag. 254.

⁵⁹ Strumento di rappresentazione e comunicazione periodica delle misure di performance in appositi report di gestione. È possibile distinguere: il Reporting istituzionale (insieme delle comunicazioni periodiche destinate ad interlocutori istituzionali), il Reporting direzionale (predispensione di sintesi informative necessarie ai dirigenti aziendali per conoscere e dominare le dinamiche gestionali), il Reporting operativo (rilevazioni ed elaborazioni volte a soddisfare specifiche esigenze conoscitive da parte del management aziendale). B. Barbato, *Manuale del controllo di gestione*, op. cit., pag. 25.

⁶⁰ Processo che individua ed analizza le difformità tra i risultati preventivi e quelli consuntivi rilevati, rispettivamente con il budget e la contabilità analitica.

stakeholder che attorno all' impresa gravitano, ovvero una persona o un gruppo che può essere influenzato (o influenzare) dal raggiungimento degli obiettivi dell' impresa⁶¹ (fornitori, dipendenti, istituzioni, istituti di credito, azionisti, etc....)⁶².

Analizzare i fattori che possono dare origine a situazioni di crisi è utile a fini di prevenzione dello stesso stato di crisi, sia per impostare correttamente il sistema operativo aziendale, sia per individuare disfunzioni ed anomalie in funzionamento prima che producano effetti gravi ed irreversibili. Detti fattori possono essere classificati in due categorie che determinano altrettanti livelli di prevenzione: prevenzione a livello strutturale ed a livello operativo⁶³.

Il primo attiene a quei fattori che concorrono a configurare l' aspetto morfologico dell' azienda, per tempi prolungati.

⁶¹ E. Freeman, *Strategic management. A stakeholder approach*, Pitman Books, Boston, 1984; Clarkson sostiene che gli stakeholder sono persone o gruppi che hanno, o si aspettano, proprietà, diritti o interessi nei confronti di una impresa e delle sue attività, presenti e future. Tali diritti o interessi attesi sono il risultato di transazioni o azioni intraprese dall'impresa e possono essere legali o morali, individuali o collettivi. Gli stakeholder con interessi, aspettative o diritti simili possono essere classificati come appartenenti allo stesso gruppo: dipendenti, azionisti, clienti e via dicendo. Egli individua due differenti tipologie di stakeholder: quelli *primari*, intendono i gruppi senza la cui partecipazione continua l'impresa non potrebbe sopravvivere; solitamente fanno parte di questa categoria gli azionisti e gli investitori, i dipendenti, i clienti e i fornitori, insieme a quello che viene definito lo stakeholder pubblico: i governi e le comunità che forniscono infrastrutture e mercati, le cui leggi e regolamenti devono essere rispettate, a cui si può dover pagare le tasse e verso cui si hanno una serie di obblighi. Qualora un gruppo di stakeholder primari dovesse non essere soddisfatto e decidesse di uscire dal sistema dell'impresa, in parte o in toto, l'impresa sarebbe notevolmente danneggiata o non sarebbe più in grado di continuare la sua attività.

La sopravvivenza e il successo duraturo dell'impresa dipendono quindi dalla capacità dei suoi manager di creare sufficiente ricchezza, valore o soddisfazione per coloro che appartengono ad ogni gruppo di stakeholder primari. Per stakeholder *secondari*, invece, si intendono coloro che influenzano o sono influenzati dall'impresa, ma non sono impegnati in transazioni con essa e non sono essenziali per la sua sopravvivenza. In base a questa definizione, i media ed una vasta gamma di particolari gruppi di interesse sono considerati stakeholder secondari. Essi hanno la capacità di mobilitare l'opinione pubblica a favore o contro le performance di un'impresa e possono tuttavia provocare gravi danni ad essa. Tali gruppi possono essere contrari alle politiche ed ai programmi adottati da un'impresa per adempiere le proprie responsabilità o soddisfare i bisogni e le aspettative dei suoi gruppi di stakeholder primari. M. Clarkson, *Principles of Stakeholder Management*, Toronto, 1988.

⁶² A proposito è stata elaborata la teoria degli Stakeholder, secondo cui, i manager devono assumere decisioni che tengano conto degli interessi non solo degli azionisti, ma di tutti gli stakeholder coinvolti nel processi di creazione di valore. Così facendo, l' azienda trarrà significativi benefici in termini di massimizzazione del valore, dalla cooperazione con i vari gruppi di portatori di interesse. E. Freeman, *Strategic management*, op.cit., pag. 53; sull' argomento è possibile consultare anche G. Padroni, *Struttura organizzativa e condizioni di economicità*, Giuffrè, Milano, 1979; R. Corticelli, *La crescita dell' azienda*, Giuffrè, Milano, 1980.

⁶³ P. Bastia, *Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali*, op.cit., pag. 72 e ss.

Il secondo, invece, si rifà a quei fattori che spiegano il funzionamento aziendale, dato un certo assetto strutturale, definendone gli andamenti operativi.

A livello strutturale, gli errori e le incongruenze che si compiono nella progettazione e realizzazione degli elementi che vanno a configurare una impresa, sono diversi e riguardano i seguenti aspetti : la forma giuridica, la dimensione, la localizzazione, la struttura finanziaria, l' assetto organizzativo, le relazioni esterne di collaborazione, la posizione competitiva.

La scelta della forma giuridica ha importanti conseguenze relativamente ai diritti di proprietà, agli incentivi per gli investimenti, alla solidità patrimoniale dell' azienda⁶⁴.

Forme di proprietà allargata consentono una efficace articolazione dei ruoli e delle funzioni, una maggiore specializzazione; la proprietà ratifica decisioni strategiche affidate al top management. Forme di proprietà più ristretta invece, affidano a quest' ultimo compiti decisionali più operativi. Tuttavia, un' eccessiva concentrazione può provocare la rinuncia all' utilizzo di elevate competenze e professionalità⁶⁵.

La forma giuridica assume rilievo anche per le dimensioni attuali e potenziali che l' azienda dovrà assumere. La società per azioni è sicuramente più adatta per favorire condizioni di crescita ma necessità di costi di struttura elevati. Inoltre, tale forma può consentire agli amministratori di partecipare, anche limitatamente, all' assetto proprietario, favorendo un allineamento degli interessi con la proprietà. Infine, essa costituisce la forma che consente, potenzialmente, il maggior accesso al mercato dei capitali.

⁶⁴ I diritti di proprietà sono due: il diritto-dovere di governo dell' istituto, il diritto-dovere di godere dei risultati residuali positivi e farsi carico di quelli negativi. I risultati residuali sono sia reddituali (utile o perdita) sia patrimoniali (guadagni e perdite in conto capitale). In linea di principio, essi possono far capo a qualsiasi categoria di stakeholders. A. Zattoni, *Assetti proprietari e corporate governance*, Giuffrè, Milano, 2006, pag. 121

⁶⁵ Sull' argomento consultare in particolare l' interessante capitolo 6 del testo *Aziende famigliari e longevità economica*, in cui viene trattato il tema dell' inbreeding risk. N.Lattanzi-L.Del Bene *Aziende famigliari e longevità economica*, op. cit., pag. 160

La dimensione rappresenta uno degli elementi di più complessa determinazione al fine del successo; la grande dimensione è associata a vantaggi competitivi per quanto concerne la struttura dei costi, il perseguimento di economie di scala, il conseguimento di leadership di costo⁶⁶.

I fenomeni di crisi hanno però investito anche le piccole e medie imprese e prodotto un ripensamento anche sui vantaggi (la flessibilità) legati alla piccola dimensione⁶⁷. Quest'ultima, da sola, non è un elemento di forza o di debolezza, ma deve essere un fattore coerente con l'assetto dell'impresa e il quadro ambientale di riferimento.

Anche le scelte di localizzazione si riflettono in maniera duratura sulla gestione. Esse vanno operate in considerazione di tutte le relazioni che l'azienda, come sistema aperto, deve intrattenere, per evitare inefficienze; esse tendono a presentare il carattere dell'irreversibilità⁶⁸.

Tradizionalmente i criteri determinanti la scelta sono i costi di trasporto e di collegamento con altre industrie, ma assume rilevanza anche la possibilità di trovare in ambiti territoriali ristretti i contatti, gli scambi di informazioni e le competenze necessarie⁶⁹.

⁶⁶ P. Bastia, *Gli accordi tra imprese*, Clueb, Bologna, 1989, pagg. 95 e ss.

⁶⁷ Sistemi locali, basati su risorse locali e consumi locali per combattere la crisi innescata dal gigantismo economico-finanziario; la convinzione che il problema della produzione sia stato risolto è uno degli errori più fatali della nostra epoca. Fermamente convinte non ne sono soltanto persone lontane dalla produzione e quindi non al corrente in modo specialistico dei fatti, ma praticamente tutti gli esperti, i capitani di industria, i responsabili dell'economia a livello governativo, gli economisti accademici e quelli non proprio accademici, per non citare i giornalisti economici. E. F. Schumacher, *Piccolo è bello*, Mursia, Milano, 2012, pag. 5; Sabel e Zeitlin evidenziano: solo una spessa sedimentazione ideologica, che molto deve alla distribuzione delle ricchezze e del potere, rende ciechi alle alternative al paradigma tecnologico delle produzioni di massa che fa diventare inevitabilmente la grande dimensione. In realtà l'esperienza di numerosi distretti industriali dimostra come possano operare con successo piccole imprese capaci di sfruttare tecnologie senza espandersi. Tre elementi concorrono a spiegare questo modello di imprese diverse: orientamento verso un mercato mutevole e sofisticato, un assetto, basato sulle municipalità, che facilita la redistribuzione innovativa delle risorse, un ethos che riesce a conciliare individualismo e concorrenza con il senso della comunità. C. Sabel- j. Zeitlin, *Historical alternatives to mass production*, in *Past and Present*, 1985, n.108, pag. 133; Landes ricorda, invece, come piccolo non sempre è bello e sottolinea la sconfitta della piccola impresa nei confronti della grande ogni volta che la competizione avviene su un ampio mercato. D. Landes, *Small is beautiful. Small is beautiful?* In AA.VV., *Piccola e grande impresa*, Milano, 1987, pag. 15.

⁶⁸ P. Saraceno, *La produzione industriale*, Lue, Venezia, 1970, pagg. 286 e ss.

⁶⁹ Anche i distretti rappresentano potenziali ambiti di sviluppo per le imprese. Sul tema si veda B. Balestri, *Il distretto non basta più*, in *L'impresa*, n.5, 1991.

La progettazione di una configurazione organizzativa è relazionata a diversi fattori: la tecnologia, la complessità interna, il tipo di strategia adottata, il grado di differenziazione dei compiti⁷⁰.

Una configurazione non idonea con il quadro istituzionale di riferimento può originare inefficienze; essa è una causa generatrice di costi (organizzativi) che non emergono in periodi di successo, ma che in situazioni di crisi presentano tutto il loro peso.⁷¹

I possibili percorsi di crescita delle imprese sono rappresentati da una crescita per vie interne o per vie esterne. Il primo è sostanzialmente irreversibile e comporta un aumento del numero dei dipendenti, l'estensione della proprietà sui mezzi di produzione, un allungamento del ciclo tecnologico svolto internamente. Il secondo è invece rapido, reversibile e presenta minor rischi e fabbisogni di capitale, inoltre, permette un'architettura flessibile e la possibilità di attuare ridimensionamenti coerenti con fenomeni di discontinuità aziendale.

Altro aspetto importante per mantenere condizioni di successo durevole è rappresentato dal presidio della propria posizione competitiva. La capacità di diversificare ed innovare consentono all'azienda di rafforzare o mantenere le proprie quote di mercato⁷².

È dunque importante valorizzare il patrimonio di risorse tangibili ed intangibili su cui si basa il vantaggio competitivo. Un valido strumento per valutare la propria posizione competitiva è il benchmarking⁷³.

⁷⁰ H. Mintzberg, *La progettazione dell'organizzazione aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1991.

⁷¹ Galbraith, ad esempio analizzò le strutture divisionali di imprese che avevano percorso la strategia della diversificazione; tali strutture, onerose, mostravano la loro incoerenza a causa della dispersione delle risorse aziendali su un raggio di azione troppo ampio rispetto al core business aziendale. Galbraith, *Storia dell'economia*, Rizzoli, Milano, pag. 258.

⁷² P. Bastia, *Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali*, op. cit., pag. 85 e ss.

⁷³ Attraverso sistematici confronti relativi alla concorrenza, alla clientela, alle competenze possedute permette di graduare la propria posizione competitiva, sottoponendola ad analisi comparativa. U. Bocchino, *Manuale di benchmarking: come innovare per competere*, Giuffrè, Milano, 1995, pag. 5.

Un buon assetto strutturale non assicura l' assenza del rischio di una crisi, se non è accompagnato da un buon funzionamento fisiologico.

La fisiologia può esser descritta attraverso il funzionamento del sistema operativo, che si può articolare in sottosistemi, rappresentati dai circuiti operativi. Questi, spiegano i diversi percorsi della dinamica gestionale dell' azienda in funzionamento.

Le traiettorie dei circuiti sono interdipendenti e devono combinarsi in modo armonico e coerente al fine di mantenere l' equilibrio aziendale. Questi sono: il circuito dei finanziamenti a titolo di capitale proprio e di credito, quello degli investimenti ed, infine, della gestione corrente⁷⁴.

Il primo circuito, come tutti gli altri, da un lato genera mezzi finanziari, ma dall' altro li assorbe. In condizione di normale funzionamento, l' afflusso di mezzi finanziari da questo circuito proviene da operazioni di aumento di capitale, successive al conferimento iniziale (da vecchi o nuovi soci); tale forma di finanziamento è fondamentale per lo sviluppo in quanto consente, in caso di consistente capitalizzazione, di ottenere ulteriori finanziamenti a titolo di capitale di credito.

L' attivazione del secondo circuito costituisce un' altra fonte importantissima; questo , a sua volta, assorbe mezzi finanziari a titolo di rimborso e degli oneri finanziari.

Un' impresa che si espone eccessivamente a breve termine con le banche, non solo ottiene finanziamenti a condizioni meno vantaggiose, ma introduce un rischio meno controllabile (la banca può non rinnovare il proprio affidamento).

La prevenzione delle crisi richiede che il circuito dei finanziamenti di capitale di credito si integri con quello del capitale proprio⁷⁵ .

⁷⁴ P. Bastia, *Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali*, op. cit., pagg. 88 e ss.

⁷⁵ L' utilità (e l' opportunità) della leva finanziaria è stata molto ridimensionata negli ultimi anni.

Altro elemento di giudizio è fornito dal concetto di riserva di liquidità. Essa consiste nella capacità, da parte dell'impresa, di sfruttare fino in fondo le linee di credito concesse. Nel caso in cui si vada oltre il castelletto dei fidi, si potrebbe compromettere il rapporto di fiducia con l'istituto di credito.

Il circuito degli investimenti assorbe per tempi lunghi mezzi finanziari, restituendo, come realizzi diretti, solo limitate risorse finanziarie in occasione delle dismissioni di immobilizzazioni tecniche. Esso viene alimentato in conseguenza delle strategie di crescita dell'impresa.

Tale circuito è determinante per le imprese che devono crescere dimensionalmente per esigenze tecnologiche e dovute al regime di mercato (oligopolistico); è relativamente importante per quelle aziende che necessitano sviluppare internamente risorse fondamentali per il successo competitivo (attività di ricerca e sviluppo); è meno importante per quelle imprese che hanno sviluppato una crescita per vie esterne⁷⁶.

La gestione corrente comprende tutte quelle operazioni che danno vita a costi e ricavi monetari afferenti alla produzione aziendale con carattere ricorrente. Il circuito in parola si attiva generando uscite finanziarie, con l'avvio della produzione; successivamente, con andamento circolare, le uscite dovute ai costi e le entrate generate dai ricavi si avvicinano con carattere di continuità: ciò determina l'autofinanziamento⁷⁷, cioè la condizione perché la produzione possa procedere nel tempo con piena autosufficienza.

Essa va intesa come anello di congiunzione tra gestione economica e finanziaria⁷⁸; ai fini della prevenzione delle crisi aziendali, essa trova il presupposto nel perseguimento dell'efficienza economica e necessita del

⁷⁶ Tuttavia, anche per le piccole e medie imprese, la prevenzione della crisi, richiede maggiori dimensioni competitive. P. Bastia, *Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali*, op. cit., pag. 95.

⁷⁷ G. Paolone, *Economia aziendale e principi parametrici*, Giappichelli, Torino, 1994, pag. 164.

⁷⁸ La prevenzione della crisi riceve un contributo anche dalla corretta gestione dei tempi di dilazione e di giacenza. A. Amaduzzi, *Funzione auto generatrice dell'impresa*, in *Rivista italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n.1/2, 1988.

coinvolgimento di tutto il personale, essendo il risultato di molteplici tributi collegati tra loro: clima interno, collaborazione reciproca, stile di leadership, motivazioni personali⁷⁹.

A tal fine gli strumenti che possono essere utilizzati sono molteplici; la prima distinzione effettuabile è tra modelli teorici e modelli empirici . I modelli teorici si basano sulla constatazione che un eccessivo ricorso al leverage comporta un incremento del rischio di fallimento, di conseguenza sono stati elaborati specifici modelli che si basano su variabili casuali e valutano il rischio che si verifichi l'evento negativo⁸⁰.

Il principale limite comune ai modelli teorici è che questi sono molto sensibili alla valutazione preventiva dei parametri ed inoltre poco sensibili rispetto alla rilevazione delle fasi iniziali della crisi in quanto rilevano principalmente l'illiquidità che causa l'insolvenza negli stadi terminali della crisi .

Per ovviare a ciò, si fa ricorso ai modelli empirici.

Questi possono essere distinti in tradizionali ed innovativi, i primi a loro volta possono essere suddivisi in semplici, complessi ed evoluti in relazione grado di difficoltà di elaborazione dei dati.

Le analisi sommarie sono molto semplici e non richiedono competenze tecniche specifiche, l'analisi di bilancio invece richiede un'adeguata conoscenza delle tecniche ragionieristiche, l'analisi discriminante necessita oltre le conoscenze

⁷⁹ C. Masini, *Lavoro e risparmio*, Utet, torino, 1989, pag. 77.

⁸⁰ I modelli più noti sono quelli di Wilcox e quello di Scott. Entrambi hanno come campo di studio aziende quotate in mercati regolamentati che restano in vita solo per due periodi amministrativi; viene così osservato che al termine del secondo esercizio viene dichiarato il fallimento quando il valore di liquidazione è minore dell'indebitamento complessivo. Alle due variabili ritenute significative (valore di liquidazione e livello di indebitamento) sono state associate delle probabilità che si verifichi il fallimento, così facendo si rende possibile calcolare la possibilità che l'azienda vada incontro ad una fine cruenta. Coronella S., *Le diverse metodologie di indagine in merito alla misurazione dell'affidabilità della clientela: uno schema di sintesi*, in Poddifge F., *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*, 2005, 59.

ragionieristiche anche di competenze di tipo statistico ed infine i modelli innovativi richiedono conoscenze tecniche ancora più variegata e complesse⁸¹.

Generalmente, ad alti gradi di complessità corrispondono risultati attendibili e viceversa a bassi gradi complessità si associano risultati di scarsa rilevanza.

In particolare i modelli tradizionali semplici consistono nell'individuazione ed interpretazione di una serie di segnali, talvolta intuitivi e non sempre quantificabili o qualificabili. Questi, si riferiscono principalmente a fenomeni interni all'impresa, quindi prendono in considerazione solo indirettamente i fattori macro-economici e di settore.

I segnali più comuni sono: perdita di redditività, diminuzione dei flussi di cassa, perdita di quote di mercato, riduzione delle vendite e peggioramento del mix di prodotti, perdita di manager importanti e di personale altamente qualificato, deterioramento della struttura finanziaria, forte aumento dei debiti e forte riduzione della liquidità, peggioramento dei rapporti con la comunità finanziaria, peggioramento nei rapporti coi fornitori, maggiori perdite su crediti, peggioramento assoluto o relativo della produttività⁸².

La perdita di redditività è il segnale più chiaro ed immediato e induce spesso a ridurre gli investimenti (specie in beni immateriali), che altera le strutture finanziarie e che genera sfiducia. Se non si introducono adeguate misure, il declino si avvicina rapidamente.

Un altro segnale è la negatività o la riduzione dei flussi di cassa. Essa si lega spesso all'insorgere di perdite in situazioni di crisi conclamate, tuttavia si hanno anche situazioni in cui le perdite riducono ma non rendono negativi i flussi di cassa. In questi casi i segnali della crisi sono nascosti dalla possibilità di far fronte alle obbligazioni contratte.

⁸¹ S. Prosperi, *L'insolvenza e la crisi aziendale*, op. cit., pag. 49.

⁸² Guatri L., *Turnaround Declino, crisi e ritorno al valore*, op. Cit., pag 60 e ss

La perdita di quote di mercato rappresenta un segnale chiaro e facilmente percepibile nei periodi in cui la domanda globale è stazionaria⁸³. Lo è meno quando la domanda è in forte ascesa, così che le perdite di quota si accompagnano ad aumenti in senso assoluto delle vendite. Questo impedisce all'osservatore disattento di cogliere il pericolo insito in uno sviluppo percentualmente inferiore rispetto all'evoluzione della domanda globale. Il che significa nell'immediato l'affermazione di altri concorrenti.

La perdita di manager importanti, di personale altamente qualificato e più in generale di risorse umane è allo stesso tempo un segnale di deterioramento ed un fattore di accelerazione delle difficoltà⁸⁴.

⁸³ La domanda aggregata o globale è costituita dall'insieme dei beni e servizi richiesti dalle famiglie e dallo Stato sul mercato. Per i classici l'equazione della domanda aggregata è: $DAGGR = C + I + (X - M)$; Per Keynes, invece l'equazione della domanda aggregata è: $DAGGR = C + I + G + (X - M)$. È definibile stazionaria quando non si discosta sensibilmente da un valore previsto e predeterminato. R. Leckman, *Storia del pensiero economico*, op. cit., pp. 153 e ss.

⁸⁴ Il termine Capitale Umano è stato coniato dall'economista Theodore Schultz, che notò come i concetti tradizionali dell'economia non avessero mai preso in considerazione questo aspetto. Il capitale umano può essere visto come l'insieme delle caratteristiche che ogni persona apporta nel mondo del lavoro (intelligenza, affidabilità, impegno, ecc...), la capacità di imparare e di realizzare ma soprattutto la motivazione che ognuno deve avere per raggiungere degli obiettivi. In campo economico il valore umano è la componente che fa la differenza. Questa componente però è anche la più difficile da gestire: infatti si tratta di competere con l'imprevedibilità degli esseri umani. Tutti gli altri fattori – materiali, impianti, attrezzature, fonti d'energia – sono tutti possibili potenziali che senza l'azione dell'essere umano rimangono inattivi. T. Schultz, *The economic value of education*, New York, Columbia University Press, 1963, pag. 23; E' possibile identificare tre ambiti privilegiati di approfondimento della gestione delle risorse umane: il filone dello human resource management, il filone dell'organizational behaviour e quello delle competenze. Il filone dello Human Resource Management sostiene un modello teorico contingente, dove non esiste una scelta ottima, ma dove è importante la coerenza tra la strategia e l'ambiente dal punto di vista normativo; tale modello ricerca la massima consonanza tra le politiche del personale (ad es. selezione, formazione e motivazione...) e indirizzi strategici. Il pregio è quello di avere evidenziato la rilevanza del personale nella strategia d'impresa, spingendo imprese che consideravano strategiche solo le risorse finanziarie o tecnologiche, a prestare maggiore attenzione alle risorse umane. Il filone dell'organizational behaviour (comportamento organizzativo), riguarda lo studio di come le persone agiscono all'interno di un'organizzazione e come questo comportamento influenza le performance dell'organizzazione stessa. Organizational Behaviour comprende, infatti, argomenti centrali quali la motivazione, il potere e il comportamento del leader, la comunicazione interpersonale, le strutture di gruppi e di processi, tecniche di learning, lo sviluppo delle attitudini e delle percezioni, il cambiamento dei processi, dinamiche di stress da lavoro, e così via. Il filone delle competenze trova progressiva diffusione quando l'attenzione verso "il fattore umano" all'interno delle organizzazioni si concentra sul tema più generale delle conoscenze. Il modello nasce agli inizi degli anni '70 quando David McClelland, uno psicologo particolarmente apprezzato per i suoi studi e test sulla motivazione, fu incaricato di riprogettare la selezione dei funzionari del FSIO (Foreign Service Information Officers), una sorta di diplomatici dislocati all'estero per favorire l'approvazione e il consenso della politica americana nel mondo. le motivazioni (es. la tensione al risultato), i tratti stabili della personalità (es. il self control), la visione o immagine di sé, le conoscenze tecniche e la capacità cognitiva e comportamentale (es. il ragionamento deduttivo). Vengono integrati in un unico termine di fattori sicuramente diversi che tuttavia sono collegati tra loro da legami causali. D. Boldizzoni., F. Paoletti, *Gestione delle risorse umane*, Apogeo, 2006, pag. 27 e ss. Per ulteriori approfondimenti consultare BR. Noe, J. Hollenbeck, B.

Un sensibile peggioramento della struttura finanziaria, se non è voluto a specifiche ragioni (politiche di ottimizzazione fiscale, politiche di miglioramento dell'impresa e simili), è un chiaro sintomo di decadenza, cui le imprese devono reagire con adeguati provvedimenti (ad esempio, con aumenti di capitale, con ristrutturazioni del passivo orientandolo al medio e lungo termine, eccetera).

Il forte aumento dei debiti e la forte riduzione della liquidità sono tra i sintomi più elementari e chiari, che diventano allarmanti al di là di una certa soglia.

Il peggioramento nei rapporti con i fornitori è da considerare un segnale tra i più pesanti. Quando i fornitori pretendono pagamenti a breve o per contanti, controllano strettamente la misura dell'esposizione del cliente, rallentano i rapporti di collaborazione, ecc.; significa che le notizie sul deterioramento delle condizioni dell'impresa si sono largamente diffuse.

Questo approccio scarsamente formalizzato fa sì che il livello di affidabilità risulti piuttosto modesto, in alcuni casi le conclusioni a cui si giunge possono essere addirittura fuorvianti.

Un altro strumento di grande rilevanza in ottica di prevenzione e rilevazione degli stati di crisi è senza dubbio il bilancio di esercizio, infatti attraverso l'analisi di bilancio gli squilibri finanziari, economici e patrimoniali vengono misurati utilizzando indicatori che possono essere divisi in rapporti o indici statici e flussi di valori.

Tali indicatori possono essere suddivisi in patrimoniali, economici e di rotazione. I primi possono essere configurati come quozienti o come indici. Con riferimento allo stato patrimoniale i quozienti mettono a confronto una voce dell'attivo con una voce del passivo, mentre gli indici misurano una voce dello stato patrimoniale con il totale della sezione di cui la stessa fa parte. Facendo riferimento agli indicatori economici e di rotazione questi assumono

Gerhart, P. Wright, *Gestione delle risorse umane*, Apogeo, 2006; G. Costa, M. Gianecchini, *Risorse umane: persone, relazioni e valore*, McGraw-Hill, 2005; A. Canonici, *La gestione delle risorse umane come chiave del successo aziendale*, FrancoAngeli, 2004.

generalmente la denominazione di indici in quanto, normalmente, confrontano grandezze economiche con grandezze patrimoniali.

Gli indici statici sono essenzialmente basati sul confronto tra grandezze riferite ad un dato momento: classi di attività, capitale netto, classi di passività, ecc..⁸⁵

Tra i più importanti:

- DEBITI / CAPITALE NETTO
- CAPITALE NETTO / ATTIVITA' FISSE
- CAPITALE NETTO+PASSIVITA' M-L / IMMOBILIZZAZIONI
- ATTIVITA' TOTALI / CAPITALE NETTO

Il primo indice indaga l' indebitamento oneroso (quello a fronte del quale l' azienda paga gli interessi) rispetto al patrimonio netto. Se superiore a 1, l' azienda risulta troppo indebitata e nel lungo periodo ciò potrebbe non essere e sostenibile. Viceversa, valori inferiori all' unità, indicano un livello di indebitamento non elevato e tendenzialmente positivo/sostenibile.

Il secondo è utile per analizzare l' esistenza di una naturale correlazione tra le fonti e gli impieghi. Esso evidenzia in quale misura le immobilizzazioni sono state finanziate con capitale proveniente dai soci, mostrando la capacità di autofinanziare gli investimenti durevoli. Un valore maggiore o uguale all' unità evidenzia una struttura solida; viceversa, valori al di sotto tale limite devono esser tenuti sotto controllo (in particolar modo nel caso in cui l' indice sia inferiore allo 0,50) .

Il successivo indice esprime la capacità dei capitali apportati dai soci e da terzi finanziatori a coprire la necessità di investimenti in immobilizzazioni; l' insieme del capitale proprio e dei debiti consolidati è definito capitale permanente ed il

⁸⁵ S.Coronella, *Analisi di Bilancio per indici*, Cedam, Milano, 2001,67 e ss.

suo ammontare deve essere superiore a quello delle immobilizzazioni, in caso contrario, queste, sono finanziate con debiti di breve periodo. Un valore maggiore di 1,50 esprime una situazione di solidità, viceversa, valori inferiori all'unità indicano una situazione di squilibrio.

L'ultimo indice, infine, esprime il grado di partecipazione del capitale proprio al rischio di impresa. Un maggiore rapporto, evidenzierà un maggior rischio⁸⁶.

Un altro importante indice è rappresentato dal rapporto tra oneri finanziari e capitale di terzi attraverso il quale è possibile indagare la capacità di ottenere credito e le scelte in materia di finanziamenti concessi da terzi. In più, il rapporto tra oneri finanziari e margine operativo netto⁸⁷ esprime la capacità dell'impresa di onorare la remunerazione periodica del debito lasciando una redditività aggiuntiva.

Per indagare la liquidità aziendale, invece, gli indicatori più significativi risultano:

- $\text{LIQUIDITA' IMMEDIATE} + \text{LIQUIDITA' DIFFERITE} / \text{PASSIVITA' CORRENTI}$
- $\text{CAPITALE CIRCOLANTE} / \text{ATTIVITA' CORRENTI}$
- $\text{ATTIVITA' A BREVE} / \text{PASSIVITA' A BREVE}$

Il primo indice, o di liquidità primaria, mette in evidenza il rapporto tra le liquidità immediate e le liquidità differite con le passività scadenti entro l'anno. Nella valutazione dell'indice si deve tener presente che al denominatore del rapporto figurano anche debiti verso banche ordinarie, rilevando che, in generale, gli istituti di credito rinnovano continuamente il loro credito, trasformandolo in una specie di finanziamento permanente. Un valore superiore a 1 evidenzia una

⁸⁶ U. Sostero, *Analisi di Bilancio*, op.cit., pagg. 86 e ss.

⁸⁷ Si ottiene sottraendo gli ammortamenti dal MOL. E' pertanto il risultato economico della gestione caratteristica che rappresenta la ricchezza che resta all'impresa dopo aver sostenuto i costi dei processi, direttamente finalizzata alla gestione tipica al netto degli ammortamenti. ⁸⁷ S. Coronella, *Analisi di Bilancio per indici*, op.cit., pag. 89 e ss.

situazione di tranquillità finanziaria, differentemente, un valore inferiore allo 0,50 è sinonimo di squilibrio finanziario.

Il successivo indice evidenzia la capacità dell'azienda a far fronte ai debiti a breve con la liquidità immediata e con le attività finanziarie ed economiche (scorte).

Tuttavia, esso presenta alcuni limiti, in particolare per la presenza al numeratore delle rimanenze, che potrebbero includere anche quote che possono essere considerate come attività immobilizzate e pertanto dovrebbero essere detratte. Così come al denominatore potrebbero essere detratti i debiti a breve verso banche, solitamente rinnovati in continuazione e quindi equiparati a debiti a media-lunga scadenza. Il quoziente assume una maggiore significatività da un confronto temporale in quanto se il valore dell'indice risulta stabile, rivela una crescita omogenea tra attività e passività.

Un valore maggiore a 2 evidenzia una situazione ottimale, se compreso tra 1,5 e 1,7 esprime una situazione soddisfacente, infine, per valori inferiori all' unità è evidenziabile una situazione di squilibrio e pericolo.

L' ultimo indice indaga se l' ammontare delle attività che ritorneranno in forma liquida entro un anno è superiore ai debiti che il medesimo periodo diventeranno esigibili. Esso comprende anche poste di natura finanziaria e può aumentare a seguito dell' espansione dei crediti commerciali o delle scorte o per riduzione dei fornitori.

Esso non dovrebbe mai essere inferiore all' unità. In genere un rapporto uguale a uno è considerato soddisfacente (in realtà il rapporto corretto varia da un settore ad un altro)⁸⁸.

⁸⁸ S. Coronella ., *Le diverse metodologie di indagine in merito alla misurazione dell' affidabilità della clientela: uno schema di sintesi*, in Poddifge F., *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*, 2005, pag. 185.

Oltre che da confronti su dati istantanei, gli squilibri possono essere misurati mediante il confronto tra flussi attesi (reddituali e finanziari) e grandezze istantanee od altri flussi :

- M.O.L. / FATTURATO
- UTILE NETTO / FATTURATO
- M.O.L. / CAPITALE INVESTITO
- COSTI FISSI / FATTURATO

Invece di stimare direttamente i costi operativi è preferibile calcolare il MOL indirettamente, per mezzo della stima del rapporto MOL/Fatturato (detto anche margine sulle vendite o EBITDA margin); un rapporto MOL/Fatturato crescente indicherà quindi un aumento della redditività lorda delle vendite ed una diminuzione dell'incidenza dei costi operativi. La stima di detto rapporto è una delle più critiche dal momento che questo parametro è uno di quelli che influenzano maggiormente il valore finale dell'impresa.

Il successivo indice, consente di avere un quadro complessivo dell'andamento dell' azienda. È a tutti gli effetti, un documento di controllo di gestione completo che consente all'imprenditore di monitorare l'andamento complessivo della propria impresa. Rappresenta uno strumento di comunicazione delle performance aziendali molto utile sia agli shareholders che agli stakeholders .

Il terzo indice esprime la capacità della gestione a finanziare gli investimenti complessivi; infatti, il MOL rappresenta, approssimativamente, il flusso di cassa potenziale della gestione caratteristica corrente, cioè quello da cui l' azienda dovrebbe abitualmente attingere risorse. Valori maggiori all' unità evidenziano la capacità del core business aziendale a finanziare l' attività complessiva, diversamente, valori inferiori sottolineano un possibile squilibrio soprattutto nel medio-lungo periodo.

L' ultimo rapporto esprime quanta parte del fatturato viene assorbita dai costi fissi (di struttura, di politica aziendale). È un utile strumento per determinare anche il break-even-point⁸⁹.

Sia questi indici , che quelli statici, vanno esaminati nello specifico contesto ambientale in cui l'impresa opera, confrontandoli con analoghi indici di imprese appartenenti allo stesso settore, altrimenti perdono di significatività⁹⁰.

Lo stato patrimoniale riclassificato secondo criteri di esigibilità per le fonti e di liquidità per gli impieghi è in grado di fornire importanti informazioni inerenti lo stato di salute dell'azienda, infatti, tale prospetto consente di sviluppare due tipi di analisi: la prima volta ad evidenziare la composizione del capitale presente in azienda, l'altra, le correlazioni sia quantitative che qualitative degli impieghi e delle fonti.

Con gli indici di composizione si verifica l'elasticità della struttura per quanto riguarda gli investimenti, mentre, relativamente alle fonti, si analizza il grado di autonomia dell'azienda. L'elasticità influisce sulla capacità di adattamento dell'azienda alle mutevoli condizioni dell'ambiente che la circonda, se questa è insufficientemente elastica o rigida, al verificarsi di un cambiamento difficilmente riuscirà a mantenere soddisfacenti livelli di economicità⁹¹.

Sul grado di rigidità della gestione influiscono notevolmente gli investimenti a carattere pluriennale, cioè quelli con tempi di recupero medio/ lungo e costi di acquisizione elevati; per ottenere l'indice di rigidità degli impieghi, potendo in questo modo monitorare la flessibilità dell'azienda, è necessario calcolare il peso dell'attivo fisso sul capitale investito⁹².

⁸⁹ . Sostero, *Analisi di Bilancio*, op.cit., pagg. 95 e ss.

⁹⁰ L. Guatri, *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*., op.cit., pag. 72.

⁹¹ Le imprese molto elastiche sono più efficienti di quelle poco elastiche, in quanto più rapidamente e meno imperfettamente di queste possono adattarsi alle mutevoli condizioni di ambiente». P. Onoida., *I finanziamenti iniziali d'impresa*, Giuffrè, Istituto Editoriale Scientifico, Milano, 1931, pag. 147.

⁹² ATTIVO FISSO / CAPITALE INVESTITO

Una volta calcolato tale indice, è necessario interpretarlo in modo adeguato: un certo grado di rigidità è funzionale ma, oltre certi limiti che variano da realtà a realtà, questo diventa un sintomo di squilibri che possono causare situazioni di crisi o più semplicemente aggravare le condizioni di crisi generate da altri fattori⁹³.

Le analisi sulla composizione delle fonti permettono di esplicitare il livello di autonomia finanziaria; infatti l'indice di indebitamento, dato dal rapporto tra le passività ed il capitale di finanziamento⁹⁴, può far emergere un eccessivo utilizzo dell'effetto leva e quindi una sottocapitalizzazione dell'azienda.

Questo rappresenta un fattore di rischio in quanto evidenzia una struttura dominata dai finanziatori esterni e comporta costi per interessi passivi che arrivano ad erodere, fino ad annullare, i redditi derivanti dall'attività tipica dell'impresa⁹⁵.

L'analisi sulla struttura finanziaria va approfondita distinguendo le passività in relazione alla loro esigibilità: la copertura degli investimenti a lunga scadenza deve essere garantita da forme di finanziamento a medio lungo termine.

L'analisi delle correlazioni tra fonti ed impieghi permette di verificare tale grado di sincronia, attraverso l'utilizzo di particolari indici⁹⁶

⁹³ C. Caramiello., *Indici di bilancio. Strumenti per l'analisi della gestione aziendale*, Giuffrè, Milano, 1993, pag. 256.

⁹⁴ PASSIVITÀ / CAPITALE DI FINANZIAMENTO

⁹⁵ Coda evidenzia che un elevato grado di indebitamento può essere fra i fattori determinanti di un dissesto. Infatti quanto maggiore è il grado di indebitamento tanto maggiore è, a parità di condizioni, il campo in cui può variare il saggio di redditività del capitale proprio e tanto più elevato, quindi, il rischio di non conseguire risultati economici soddisfacenti». V. Coda., *L'Analisi economico finanziaria di un dissesto*, in «Rivista dei Dottori Commercialisti», 1975, pag. 916.

⁹⁶ Particolarmente importante è il margine di struttura che si ottiene confrontando le passività a lunga scadenza (mezzi propri e passività consolidate) e l'attivo fisso (PASSIVITÀ PERMANENTI – ATTIVO FISSO). Quando il risultato evidenzia un valore negativo, ciò rappresenta un sintomo di squilibrio, infatti una parte degli investimenti a lunga scadenza è coperta con finanziamenti a breve scadenza, esponendo così l'azienda al rischio di incorrere nell'illiquidità. Agli stessi risultati si giunge utilizzando il margine di disponibilità (INVESTIMENTI CORRENTI – PASSIVITÀ A BREVE TERMINE). Tuttavia per

Tabella 3. Stato patrimoniale riclassificato secondo criterio finanziario

<u>ATTIVO</u>	<u>PASSIVO</u>
<u>Attività correnti:</u>	<u>Passività (mezzi di terzi):</u>
Liquidità immediate	Passività correnti
Liquidità differite	Passività consolidate
Rimanenze	
<u>Attività immobilizzate:</u>	<u>Patrimonio Netto (mezzi propri)</u>
Immobilizzazioni materiali	
Immobilizzazioni immateriali	
Immobilizzazioni finanziarie	

FONTE: U. Sostero, Analisi di Bilancio, Giuffrè, Milano, 2000, pag. 87.

Questo criterio riclassifica le voci di stato patrimoniale sulla base del tempo richiesto affinché le poste di attivo e passivo si trasformino in moneta. Le attività sono indicate in ordine di liquidità decrescente. Sono quindi presentati un aggregato di attività di breve termine e un aggregato di attività di medio-lungo termine (attività immobilizzate). Le passività sono elencate in ordine di esigibilità decrescente, distinguendo quindi tra passività di breve termine, passività di medio-lungo termine (passività consolidate) ed un terzo aggregato includente il capitale netto. L'orizzonte temporale scelto per distinguere una posta patrimoniale di breve termine da una di lungo termine sono

esprimere un giudizio corretto sul grado di liquidità della gestione va utilizzato il margine di liquidità totale che si ottiene confrontando la liquidità disponibile con le passività a scadenza ridotta (LIQUIDITÀ DISPONIBILE – DEBITI A BREVE TERMINE), in presenza di un margine di liquidità totale negativo il giudizio espresso sarà negativo, in quanto senza la messa in atto di misure atte al reperimento di nuove risorse monetarie l'azienda non riuscirà a far fronte agli impegni presi. S. ProsperiI, *Il governo economico della crisi aziendale*, op. cit., pagg. da 70 e ss..

tradizionalmente i dodici mesi. Tale tipologia di riclassificazione è solitamente utilizzata per controllare la possibile correlazione tra le scadenze temporali dell'attivo e del passivo, vale a dire se le attività a breve termine sono essenzialmente coperte con debito a breve, e se quelle a lungo termine lo sono con debiti a lungo termine. Le attività a breve termine sono ulteriormente distinte in ordine decrescente di liquidità: liquidità immediata (la cassa è liquida per definizione); le liquidità differite (i crediti per clienti sono destinati a trasformarsi in cassa a breve); disponibilità (le scorte dovrebbero trasformarsi in cassa entro l'anno ma potrebbero essere necessari più mesi). Le attività consolidate sono le immobilizzazioni, suddivisibili in tre categorie: materiali (impianti, macchinari, attrezzature ecc.); immateriali (brevetti);finanziarie (partecipazioni azionarie ecc.). Per le passività la suddivisione è meno articolata, distinguendo tre grandi macro-aggregati. I debiti verso fornitori, debiti finanziari a breve (scoperto c/c bancario) sono considerate passività di breve termine in quanto esigibili entro un anno; mutui passivi, debiti TFR, obbligazioni sono tipicamente passività di lungo termine in quanto esigibili oltre l'anno. Il capitale netto, pur essendo concettualmente un debito di lungo termine, viene sempre presentato separatamente: le voci principali che lo compongono sono l'utile o la perdita di esercizio (come da conto economico dello stesso anno), la riserva legale, le altre riserve ed il capitale sociale⁹⁷.

Sotto il profilo economico, le analisi si concentrano sulle caratteristiche degli andamenti reddituali⁹⁸.

Per analizzare il contributo che ogni area riesce a dare al raggiungimento degli obiettivi, normalmente si procede alla riclassificazione del conto economico. Una volta effettuata, si potrà procedere allo studio dell'area caratteristica in cui sono inseriti i costi ed i ricavi inerenti il core-business aziendale⁹⁹. Si analizzeranno

⁹⁷C. Caramiello., *Indici di bilancio. Strumenti per l'analisi della gestione aziendale*, op. cit., pag. 200.

⁹⁸S. Prosperi, *Il governo economico della crisi aziendale*, op. cit., pagg. da 75 e ss.

⁹⁹ Complesso di attività che definisce la ragion d' essere di un' impresa e la caratterizza nei confronti dell' ambiente esterno.

quindi l'area finanziaria che coinvolge i costi e i ricavi connessi al finanziamento dell'attività, successivamente l'area extracaratteristica che comprende la redditività di eventuali investimenti non inerenti all'attività tipica dell'azienda, infine si procederà sottoponendo ad analisi l'area straordinaria, che al suo interno è composta dai costi e dai ricavi inconsueti¹⁰⁰.

Se l'analisi svolta dovesse evidenziare perdite ma un risultato positivo dell'attività tipica, la situazione risulta essere meno compromettente in quanto, pur trattandosi di una circostanza preoccupante, attraverso appropriate misure di risanamento la dinamica potrà più facilmente essere riportata in condizione di equilibrio, in quanto il core business aziendale risulta comunque in grado di generare ricchezza;. In questo caso, quindi, l'esito del risanamento dipenderà principalmente dall'area che genera risultati negativi, dall'entità delle perdite e dal numero di esercizi per cui si sono protratte.

Dopo aver analizzato i risultati intermedi grazie alla struttura scalare è possibile, attraverso alcuni schemi di riclassificazione del conto economico, analizzare nel dettaglio l'area caratteristica. Le strutture utilizzabili sono: a costi e ricavi della produzione venduta od a costi e ricavi della produzione ottenuta.

¹⁰⁰ La Gestione caratteristica è l'insieme delle operazioni di gestione che identificano la funzione economico-tecnica tipica di ciascuna impresa; esse suscitano la gran parte dei costi e dei ricavi dell'impresa. La gestione finanziaria è l'insieme delle operazioni volte a coprire il fabbisogno finanziario, ossia il fabbisogno di mezzi monetari necessari per avviare l'impresa e per sostenerne lo sviluppo; questo nasce perché, di regola, gli incassi derivanti dalle vendite si manifestano successivamente ai pagamenti derivanti dagli acquisti. La gestione fiscale consiste nella liquidazione e nel pagamento della vasta gamma di tributi che le imprese devono corrispondere allo Stato (e ad altri enti pubblici) a fronte dei servizi e beni ricevuti. L'area extra-caratteristica comprende quelle attività non tipicamente rientranti nella gestione caratteristica, ma ad essa strumentale (ad esempio immobili non destinati all'attività produttiva tipica) e produttori reddito. infine, l'area straordinaria comprende oneri e proventi straordinari, connessi cioè ad eventi non tipicamente legati all'attività produttiva e non prevedibili, quali minusvalenze, plusvalenze, insussistenze e sopravvenienze; B. Mauro, *Analisi di bilancio*, Ipsoa, Milano, 2002, pag. 97 e ss.

Tabella 4. Conto economico riclassificato: a costi e ricavi della produzione venduta

Ricavi di vendita
Altri ricavi
- Rettifiche, resi, sconti, abbuoni, ecc.
= <i>Ricavi Netti (1)</i>
± Variazione materie prime
+ Acquisti materie prime
= <i>Consumo materie prime (2)</i>
+ Costo del lavoro industriale
+ Quote ammortamenti industriali
+ Altri costi industriali
± Variazione semilavorati
= <i>Costi di produzione (3)</i>
- Capitalizzazione costi di produzione
= <i>Costo della produzione finita (4) (2 + 3)</i>
± Variazione prodotti finiti
= <i>Costo industriale della produzione venduta (5)</i>
<i>Margine industriale lordo (6) (1 – 5)</i>
Costo del personale commerciale (+)
Quote ammortamenti commerciali (+)
Altri costi commerciali e distribuzione (+)
= <i>Costi commerciali e distribuzione (7)</i>
Costo del personale amministrativo (+)
Quote ammortamenti generali e amministrativi (+)
Altri costi generali e amministrativi (+)
= <i>Costi generali e amministrativi (8)</i>
<i>Costo del venduto (9) (5 + 7 + 8)</i>
<i>Reddito operativo (10) (1 – 9)</i>
± Oneri e proventi finanziari
± Oneri e proventi patrimoniali
<i>Reddito ante gestione straordinaria (11)</i>
± Oneri e proventi straordinari
<i>Reddito ante imposte (12)</i>
- Imposte dell'esercizio
<i>Reddito netto (13)</i>

FONTE: U. Sostero, Analisi di Bilancio, Giuffrè, Milano, 2000, pag. 75.

Lo schema prevede che i valori siano riallocati nell'area operativa ed il criterio seguito è quello della destinazione degli stessi (criterio funzionale); i costi sono

direttamente imputati, rispettivamente, al processo produttivo, al processo di commercializzazione dei prodotti ed alle spese generali ed amministrative.

L'analisi permette di valutare l'incidenza sul fatturato delle varie categorie di costi, che, in relazione alle caratteristiche produttive e distributive dei prodotti, potrebbe risultare molto diversa anche per imprese operanti nello stesso settore.

Un indice molto utile per indagare la struttura dei costi nell'area produttiva in relazione con l'area di vendita è l'indice di efficienza produttiva; esso si calcola facendo il rapporto tra il risultato lordo industriale ed i ricavi di vendita¹⁰¹.

Invece, il grado di efficienza operativa si può indagare attraverso il rapporto tra il reddito operativo ed il risultato lordo industriale : questo descrive l'influsso sulla struttura dei costi delle diverse funzioni eccetto quella produttiva¹⁰².

Particolarmente importante risulta l'analisi del rapporto fra i due indici sopra citati, questo esprime il grado di redditività delle vendite mettendo a confronto il contributo dell'area operativa alla complessiva redditività delle vendite¹⁰³.

¹⁰¹ RISULTATO LORDO INDUSTRIALE / RICAVI DI VENDITA. Il risultato lordo industriale si calcola facendo la differenza tra i ricavi netti di vendita ed il costo industriale del venduto, quest' ultimo è dato dalla sommatoria del costo delle materie prime impiegate, dal costo della mano d'opera impiegata, dalle quote di ammortamento industriale, dai costi generali di produzione, al netto dell'incremento delle rimanenze. S. Prosperi, *Il governo economico della crisi aziendale*, op. cit., pagg. 85 e ss.

¹⁰² REDDITO OPERATIVO / RISULTATO LORDO INDUSTRIALE

¹⁰³ REDDITO OPERATIVO / RICAVI DI VENDITA. Questo indice è notoriamente conosciuto con la sigla R.O.S.

Tabella 5. Conto economico riclassificato a Valore Aggiunto

1) Ricavi vendite e prestazioni
1. VALORE PRODUZIONE VENDUTA
2.1 Variaz. rimanenze prod.in corso di lavoraz., semilavorati e prod. finiti
2.2 Variaz.dei lavori in corso su ordinaz.
2.3 Lavori interni alle immobilizz.
2. VALORE PROD. NON VENDUTA
3. VALORE PRODUZ. OTTENUTA (1+2)
4.1 Acquisti di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci
4.2 Variazioni delle rimanenze di mat. prime, sussidiarie, di consumo e merci
4. CONSUMI DI MATERIE (4.1+4.2)
5. MARGINE LORDO (3-4)
6.1 Spese per servizi
6.2 Spese per il godimento di beni di terzi
6.3 Oneri diversi di gestione
6. COSTI ESTERNI (6.1+6.2+6.3)
7. VALORE AGGIUNTO (5-6)
8.1 Salari e stipendi
8.2 Oneri sociali
8.3 Trattamento fine rapporto
8.4 Altri costi
8. COSTI DEL PERSONALE
9. MARGINE OPERATIVO LORDO (7-8)
10.1 Ammortamento immobilizzazioni immateriali +
10.2 Ammortamento immobilizzazioni materiali +
10.3 Altre svalutazioni immobilizzazioni +
10.4 Svalutazioni dei crediti dell'attivo circ. +
10. AMMORTAMENTI E SVALUTAZIONI =
11.1 Accantonamento per rischi
11.2 Altri accantonamenti
11. ALTRI ACCANTONAM. (11.1+11.2)
12. RISULTATO OPERATIVO (9-10-11)
13.1 Proventi da partecipazioni
13.2 Proventi finanziari
13.3 Interessi e altri oneri finanziari
13.4 Rivalutazioni di attività finanziarie
13.5 Svalutazioni di attività finanziarie
13. SALDO AREA FINANZIARIA
14.1 Altri ricavi e proventi
14.2 Altri costi area extra caratteristica
14. SALDO AREA NON CARATTERIST
15.1 Proventi straordinari classe A)
15.2 Contributi in conto esercizio classe A)
15.3 Proventi straordinari classe E)
15.4 Oneri straordinari classe B)
15.5 Oneri straordinari classe E)
15. SALDO AREA STRAORDINARIA
16. RISULTATO ANTE IMPOSTE
17. Imposte sul reddito
18. RISULTATO DI ESERCIZIO

FONTE: U. Sostero, Analisi di Bilancio, Giuffrè, Milano, 2000, pag. 80

La riclassificazione a costi e ricavi della produzione ottenuta evidenzia importanti aggregati: il valore aggiunto ed il margine operativo lordo.

Il valore aggiunto rappresenta la parte dei ricavi destinata alla remunerazione dei fattori produttivi non acquisiti dall'esterno¹⁰⁴, l'analisi di questo aggregato può far emergere il grado di integrazione che l'azienda presenta; generalmente, tanto più è basso, tanto più l'impresa esternalizza parte del processo produttivo. Quindi, un livello di valore aggiunto elevato può evidenziare una struttura produttiva fortemente integrata e, una diminuzione della domanda potrebbe comportare un sottoutilizzo dei fattori produttivi, elevando il rischio che si verifichi una crisi da sovracapacità¹⁰⁵.

Il margine operativo lordo rappresenta la parte del valore aggiunto che residua dopo aver remunerato il fattore lavoro, la sua analisi se messa in relazione alle oscillazioni del valore aggiunto fa emergere il grado di rigidità del fattore lavoro.

La riclassificazione del conto economico permette in particolare di calcolare importanti indici la cui analisi diviene particolarmente utile per comprendere lo stato di salute dell'azienda e per identificare, eventualmente, alcuni sintomi della crisi.

Tra gli indici reddituali i più importanti per espressività ed utilità pratica sono: il R.O.I., il R.O.S. e il R.O.E..

Il R.O.I. misura il rendimento del capitale investito rispetto al reddito ascrivibile alla gestione caratteristica, questo indice riflette l'andamento dei costi e dei ricavi dell'area specifica, perciò il suo andamento costituisce una spia circa l'andamento della politica industriale posta in essere dall'azienda¹⁰⁶.

¹⁰⁴ Il lavoro, gli impianti, il capitale di rischio e il capitale di credito.

¹⁰⁵ Mentre nel passato era diffusa la convinzione che l'integrazione comportasse vantaggi, da alcuni anni risultano sempre più frequenti, nella letteratura economica ed aziendale, i richiami ai limiti, alla disfunzioni ed ai maggiori rischi cui vanno soggette le imprese integrate. R. Varaldi., *Ristrutturazioni industriali e rapporti fra imprese*, Franco Angeli, Milano, 1982, pag. 18.

¹⁰⁶ RISULTATO OPERATIVO / CAPITALE INVESTITO. R.O.I. è la sigla del termine anglosassone return of investment, il capitale investito va considerato al netto dei relativi fondi di accantonamento e di svalutazione. U. Sostero, *Analisi di Bilancio*, op. cit., pag. 62.

Il R.O.S. rappresenta il contributo dell'area operativa alla complessiva redditività delle vendite; lo scadere di questo indice normalmente rappresenta un chiaro sintomo della perdita di competitività dell'azienda¹⁰⁷.

Il R.O.E. rapporta il reddito netto al capitale di rischio, esso rappresenta per gli investitori un classico giudizio sulla congruità dell'investimento relazionato al rendimento medio di investimenti simili a parità di rischio.¹⁰⁸

E' necessario considerare che un rendimento al di sotto della media di settore è già di per se un sintomo preoccupante, ma cosa bene più grave è se il R.O.E. si attestasse sotto lo zero. Tale condizione paleserebbe che l'azienda sta distruggendo valore e che, se il trend non venisse invertito in tempi brevi, le condizioni di squilibrio porterebbero alla crisi.

Un ulteriore strumento idoneo a svelare eventuali sintomi di crisi è rappresentato dall'analisi per flussi da operare attraverso la redazione del rendiconto finanziario.

Tale strumento è impiegato per verificare le variazioni che intercorrono nelle grandezze che compongono il bilancio.

Il documento contabile del bilancio di esercizio non riesce a fornire informazioni sistematiche sulle variegate prospettive in cui si può analizzare la gestione d'impresa.

Analizzando il complesso di informazioni che emergono dalla classificazione del bilancio secondo le diverse logiche, si può osservare come ciascuna di queste incontri un limite specifico che impedisce di cogliere le determinanti della dinamica finanziaria. Se la gestione viene analizzata secondo i diversi profili delle operazioni che la caratterizzano, è possibile notare come non si indagherà adeguatamente il profilo finanziario della gestione, visto che nel documento contabile vengono in rilievo solo le implicazioni reddituali (gli oneri connessi

¹⁰⁷ REDDITO OPERATIVO / RICAVI DI VENDITA. U. Sostero, *Analisi di Bilancio*, op. cit., pag. 60.

¹⁰⁸ REDDITO NETTO / CAPITALE NETTO. S. Prosperi, *Il governo economico della crisi aziendale*, op. cit., pag. 70.

con i finanziamenti), rimanendo escluso dall' informativa tutto ciò che attiene alla dinamica dei valori finanziari¹⁰⁹.

Per ciò che riguarda la natura delle operazioni di gestione, i prospetti di bilancio, descrivono separatamente le quattro categorie fondamentali di operazioni: acquisizione delle fonti, impiego in fattori, processo di trasformazione e vendita dei prodotti. Manca, cioè, un documento di raccordo che consenta una visione circolare e dinamica del susseguirsi delle operazioni di gestione. In particolare, la quarta operazione (vendita) non si salda automaticamente con la prima, ma richiede la valutazione combinata di elementi patrimoniali e reddituali¹¹⁰.

Anche l' aggregazione delle operazioni secondo la loro funzione risulta applicata in modo eterogeneo nel bilancio.

Il rendiconto si propone pertanto le seguenti finalità:

- restituire dinamicità ai valori patrimoniali (che, a differenza di quelli economici, vengono esposti in modo statico nello Stato Patrimoniale finale) mediante il confronto tra valori iniziali e finali. I flussi mostrano come sono andate a mutare le grandezze patrimoniali nel corso dell' esercizio evidenziando i soli movimenti effettivamente espressivi della dinamica finanziaria;
- far emergere la continuità del ciclo economico-finanziario, seguendo, in un unico prospetto, la generazione delle fonti e il successivo impiego, il loro consumo e l' ottenimento di nuova ricchezza dalla vendita dei prodotti. Questa ultima categoria deve a sua volta saldarsi circolarmente con la generazione di nuovi flussi finanziari che costituiscono nuove fonti di finanziamento;
- far emergere la dinamica l' apporto delle diverse aree gestionali alla generazione/assorbimento di risorse finanziarie.

¹⁰⁹ U. Sostero, *Analisi di Bilancio*, op. cit., pag. 150.

¹¹⁰ Si tratta di depurare il reddito contabile dalle poste che non hanno un riflesso finanziario (accantonamenti) e successivamente rendere monetario tale reddito. C. Caramiello, *Il rendiconto finanziario*, Giuffrè, Milano, 1993, pag. 128.

In tal modo si può comprendere come si è passati da una certa composizione del capitale investito e delle fonti di finanziamento ad un'altra.

La grandezza presa in esame è denominata fondo, la variazione che essa subisce nell'intervallo temporale preso in considerazione è detta flusso, invece, la somma algebrica dei flussi in entrata (fonti) ed in uscita (impieghi) determina l'incremento o il decremento del fondo prescelto nell'arco temporale considerato.

L'analisi dei flussi è utilizzata principalmente per studiare le variazioni di due grandezze fondamentali: la liquidità in senso stretto ed il capitale circolante netto¹¹¹.

Dalla semplice osservazione dei flussi che compongono il rendiconto finanziario si possono evidenziare disarmonie più o meno accentuate relative alle fonti e agli impieghi¹¹².

Infatti, durante la crisi normalmente le fonti sono ascrivibili alla contrazione di nuovi prestiti ed alla dismissione di investimenti a carattere pluriennale, mentre, difficilmente si riscontrano flussi positivi ascrivibili alla gestione reddituale o al circuito dei finanziamenti a titolo di capitale proprio.

Con riferimento agli impieghi si potrà osservare che i flussi si riconnettono soprattutto alle perdite d'esercizio ed al rimborso dei debiti. Dall'osservazione del rapporto tra il flusso generato dalla gestione reddituale ed il flusso dei nuovi investimenti si può desumere la propensione dell'azienda ad autofinanziarsi,

¹¹¹ Tuttavia, l'utilizzo del fondo Capitale circolante netto incontra dei limiti: non vengono esplicitamente esaminate le cause endogene di variazione del fondo; ignora elementi che non determinano variazione nel capitale circolante, anche se finanziariamente rilevanti (aumenti di capitali mediante conferimenti di impianti); risente di processi valutativi discrezionali (valutazione rimanenze e crediti). U. Sostero, *Analisi di bilancio*, op.cit., pag. 157.

¹¹² La consistenza del fondo nel periodo di tempo prescelto varia a causa dell'azione combinata di due tipi di flussi: uno in entrata e l'altro in uscita, questi provengono dai seguenti circuiti gestionali: a) il circuito della gestione reddituale, che dà luogo a flussi in entrata per ricavi di vendita ed in uscita per l'acquisizione dei fattori produttivi correnti; b) il circuito del capitale di rischio, che origina flussi in entrata derivanti dai nuovi conferimenti ed in uscita derivanti dal pagamento dei dividendi ed dai rimborsi di capitale; c) il circuito del capitale di credito, che determina flussi in entrata per l'accensione di debiti a medio lungo termine ed in uscita per il loro rimborso; d) il circuito degli investimenti pluriennali, da cui scaturiscono flussi in entrata derivanti dalla dismissione delle immobilizzazioni esistenti ed in uscita per l'acquisto di nuove immobilizzazioni. S. Prosperi, *Il governo economico della crisi aziendale*, op. cit., pag. 95.

infatti, se questo indice assume valori contenuti, essa ha una bassa propensione ad autofinanziare la propria crescita e questa è supportata da capitali di credito, con le conseguenze in termini di rischio che tale circostanza comporta.

Inoltre, attraverso il rendiconto finanziario si può monitorare la gestione finanziaria in rapporto al volume, alla durata ed alla natura dei nuovi finanziamenti in quanto, se il flusso in uscita connesso ad investimenti a carattere pluriennale non è controbilanciato dal flusso in entrata derivante dall'aumento di capitale di rischio o dall'accensione di prestiti a scadenza medio/lunga, lo stesso (investimento) è finanziato con fonti a breve scadenza, e l'azienda sarà esposta al rischio di illiquidità¹¹³.

Di seguito uno schema di rendiconto finanziario.

¹¹³ Per ulteriori approfondimenti consultare S. Garzella, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle 'potenzialità inesprese*, op.cit., pagg 107 e ss.; *Il rendiconto finanziario nella realtà italiana*, in AAVV, *L'applicazione dei principi contabili nei bilanci delle imprese*, Milano, Sole 24 Ore, MARCO ALLEGRI - STEFANO GARZELLA, *Il rendiconto finanziario in L'applicazione dei principi contabili nei bilanci delle imprese. Best practices della comunicazione economico-finanziaria*, pp 585, 613, Il Sole 24 Ore, 2000

Tabella n. 6 Il rendiconto finanziario secondo il metodo indiretto

<p>A RENDICONTO FINANZIARIO DELL'ATTIVITÀ OPERATIVA</p> <p>Utile prima delle imposte e degli elementi straordinari</p> <p>Rettifiche per:</p> <ul style="list-style-type: none"> + Ammortamento + Perdite su cambi – Proventi da partecipazioni + Interessi passivi <p>Utile operativo prima delle variazioni del capitale circolante</p> <ul style="list-style-type: none"> – Incremento nei crediti commerciali e diversi + Decremento nelle rimanenze di magazzino – Decremento nei debiti commerciali <p>Disponibilità liquide generate dalle operazioni</p> <ul style="list-style-type: none"> – Interessi corrisposti – Imposte sul reddito corrisposte <p>Flussi finanziari prima degli elementi straordinari</p> <ul style="list-style-type: none"> + Corrispettivi da rimborsi assicurativi in seguito a terremoti <p>Disponibilità liquide nette derivanti dall'attività operativa</p>
<p>B RENDICONTO FINANZIARIO DELL'ATTIVITÀ D'INVESTIMENTO</p> <ul style="list-style-type: none"> – Acquisizione della controllata X, al netto delle disponibilità liquide acquisite – Acquisto di immobili, impianti e macchinari + Corrispettivi dalla vendita di immobili + Interessi attivi + Dividendi percepiti <p>Disponibilità liquide nette derivanti dall'attività d'investimento</p>
<p>C RENDICONTO FINANZIARIO DELL'ATTIVITÀ FINANZIARIA</p> <ul style="list-style-type: none"> + Incassi dall'emissione di capitale azionario + Incassi da finanziamenti a lungo termine – Pagamenti per leasing finanziario – Dividendi corrisposti <p>Disponibilità liquide nette derivanti dall'attività finanziaria</p>
<p>D FLUSSO MONETARIO NETTO DEL PERIODO (A ± B ± C)</p>
<p>E DISPONIBILITÀ MONETARIA NETTA INIZIALE</p>
<p>F DISPONIBILITÀ MONETARIA NETTA FINALE (D ± E)</p>

FONTE: P. Moretti, Il rendiconto finanziario ed il prospetto delle variazioni del patrimonio netto, in Il Corriere Tributario, 2004, pag. 3467 .

Uno strumento più complesso è rappresentato dall'analisi discriminante univariata, ovvero una tecnica statistica che, individuando aprioristicamente due gruppi, permette di classificare, minimizzando l' errore di stima, gli individui dell' universo considerato all' interno degli stessi, basandosi su un insieme noto di caratteristiche. Il fine ultimo è quello di stabilire all' interno di un campione quali indicatori, valutati singolarmente, sono in grado di discriminare le aziende solvibili dalle insolventi.

Il primo studio è stato condotto da Raymond F. Smith¹¹⁴ che, applicando l' analisi ad un campione di 29 aziende fallite negli anni '20, appartenenti a 7 comparti industriali differenti, riuscì a trarre le prime interessanti generalizzazioni in merito all'importanza di determinati indicatori nella previsione delle insolvenze. Queste sono così riassumibili :

- il Net Earnings to total assets ed il Net Income to Net Worth vanno considerati come rilevanti sintomi premonitori dell'insolvenza¹¹⁵;

- alcune aziende presentano sintomi di squilibrio sin dall'inizio del periodo monitorato, mentre altre iniziano a subire un deterioramento della condizione economico-finanziaria durante il periodo preso in considerazione;

- il periodo di sviluppo della crisi è correlato alla differente reattività delle aziende in situazioni di squilibrio; le aziende con condizioni finanziarie più solide sono certamente in grado di meglio sopportare le perdite sia in termini temporali che quantitativi. Ragion per cui, il significato di alcuni indici, quali Working Capital to Total Assets, Net Worth to Total Assets, Surplus to Total Assets, è in grado di indicare la capacità dell'azienda di sopportare periodi di mancata redditività e fino a che punto può peggiorare la situazione economico-finanziaria prima che sia messa in discussione la possibilità di risanamento;

¹¹⁴ R.F. Smith., *A test of unsuccessful industrial companies*, Bureau of business Research, Bulletin N. 31, University of Illinois, Urbana, 1930.

¹¹⁵ Smith riassumendo i risultati del suo lavoro constata che, sulle 29 aziende considerate ben 13 tramite i due indici mostrano segnali di crisi nei sei anni precedenti all'insolvenza, 7 dai tre ai sei anni e 9 da uno a tre anni.

- gli indici riescono a mostrare le conseguenze degli squilibri, ma non sono in grado di individuare le cause che nel tempo hanno generato gli squilibri;
- sintomi comuni in grado di preannunciare l'insolvenza sono palesati dall'andamento crescente o decrescente di 13 indici¹¹⁶ ;
- in base ai risultati empirici Smith giudica negativamente la presenza ingiustificata di intangibles , in quanto 18 aziende presentano in bilancio un avviamento pari almeno al 10% delle attività totali nei tre anni precedenti il fallimento.

Al lavoro di Smith seguono i contributi di Paul J. Fitzpatrick¹¹⁷. Nel primo lavoro lo studioso analizzò 20 aziende fallite negli anni '20 , calcolando 13 indici; fra questi ne vennero selezionati 4 ritenuti, nei due anni precedenti il fallimento, più significativi per lo studio dell'insolvenza: (in ordine decrescente di importanza): reddito netto/capitale netto, capitale netto/attività fisse, capitale netto/totale debiti, attività liquide e crediti/passività correnti.

Nel secondo lavoro Fitzpatrick prosegue lo studio confrontando i risultati del precedente lavoro con indici ottenuti da bilanci di aziende sane, analoghe per dimensioni e settore di appartenenza, giungendo così alla conclusione che, gli indici delle aziende sane sono migliori di quelli delle aziende fallite e che i primi tre evidenziati nel precedente lavoro sono i migliori in termini di capacità previsiva.

¹¹⁶ Current Assets to Total Assets, Fixed Assets to Total Assets , Other Assets to Total Assets, Current Liabilities to Total Assets , Long term Debt to Total Assets, Preferred Stock to Total Assets, Common Stock to Total Assets, Sales to Total Assets, Cost of Sale to Sales, Net Worth to Total Assets, Working Capital to Total Assets, Net Earnings to Total Assets, Net Income to Total Assets. F. Doni., *La previsione delle insolvenze mediante l'analisi discriminante univariata: differenti approcci*, in Poddighe, Madonna., (a cura di), *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*, Giuffrè, Milano, 2006, pagg. da 152 e ss.

¹¹⁷ P.J. Fitzpatrick , *Symptoms of Industrial Failure*, Catholic University of American Press, Ed. Washington, 1931 e *A Comparison of The Ratios of Industrial Enterprises With Those of Failed Companies*, The Accountants Publishing Company, Ed. Washington, 1932.

Il contributo più importante alla previsione di insolvenze è stato apportato dallo studio condotto da Beaver¹¹⁸. Lo studioso analizzò un campione di 158 imprese, equamente divise tra aziende in difficoltà¹¹⁹ ed aziende con buone condizioni finanziarie; ogni impresa facente parte del primo gruppo era simile, per capitale investito e per settore di appartenenza, ad un'azienda sana. Il periodo monitorato è il decennio che va dal 1954 al 1964.

Lo studioso condusse il suo lavoro applicando 30 indici ai dati risultanti dagli ultimi 5 bilanci pubblicati prima del fallimento che vennero selezionati in base ai seguenti criteri: rinomanza nella letteratura economico aziendale, utilizzo in ricerche precedenti e possibilità di definire alcune grandezze in termini di cash flow. Una volta effettuato il calcolo dei valori medi dei due gruppi di aziende, Beaver procede analizzando i profili (a profile analysis); è dal confronto di questi che emergono importanti relazioni fra i due gruppi di aziende.

In primo luogo i valori medi calcolati nelle aziende sane sono molto diversi da quelli delle aziende malate e tale diversità si accentua nell'ultimo anno ed è già presente nei cinque anni precedenti il fallimento. In secondo luogo si evince che l'analisi dei profili, a causa della differente dispersione dell'indice intorno al valore medio del campione, comporta una differente capacità previsiva dell'indice considerato.

Per ovviare a questo limite e poter valutare l'effettiva efficacia previsiva dei diversi indici, Beaver calcola il valore discriminante di ciascuno di esso (cut-off point), cioè quel valore che permette di classificare un'azienda come sana o anomala. Dopo aver ripetuto il procedimento per i 30 ratios in base alla capacità predittiva dimostrata, lo studioso riesce a restringere l'attenzione su 6 indici:

¹¹⁸ H. W. Beaver, *Ratios as predictors of failure*, in «Journal of Accounting Research», supplemento al Vol. n. 5/1966.

¹¹⁹ Beaver fa rientrare fra le aziende in difficoltà le aziende incapaci di adempiere alla naturale scadenza le obbligazioni finanziarie contratte. Dal punto di vista operativo il campione così formulato non ha al suo interno solo aziende fallite (bankruptcy), ma anche aziende che hanno uno scoperto di conto corrente (an overdrawn bank account) e/o aziende che non hanno pagato le obbligazioni in scadenza (bond default) o i dividendi delle azioni privilegiate (non payment of a preferred stock dividend). Doni, *La previsione delle insolvenze mediante l'analisi discriminante univariata: differenti approcci*, op. cit., pag. 173.

1. cash flow/total debt;
2. net income/total assets;
3. total debt/total assets
4. working capital/total assets;
5. current ratio;
6. no-credit interval¹²⁰.

Beaver continua la ricerca dividendo, in modo casuale, il campione precedentemente analizzato in due gruppi ed in seguito individua il valore discriminante per ciascuno di essi. Dal test effettuato rileva che il cash flow/indebitamento totale è l'indice con la più alta capacità predittiva, in quanto registra la percentuale minore d'errori nel classificare le aziende¹²¹.

L'autore analizza inoltre le percentuali d'errore delle previsioni con particolare riferimento all'indice cash flow/indebitamento totale, giungendo alla conclusione che quest' ultimo non è in grado di classificare con la stessa percentuale di successo le aziende sane e quelle anomale. Tuttavia la capacità predittiva dello stesso, risulta essere eccezionale, in quanto, nell'anno precedente il fallimento la probabilità di commettere errori nell'individuare un'azienda anomala è del 22% mentre la probabilità di sbagliare nell'individuare un'azienda sana è del 5%.

Attraverso l'approccio statistico unidimensionale è stata dimostrata l'esistenza di significative differenze nell'andamento dei trend tra le aziende sane e quelle anomale ed inoltre una differente capacità predittiva dei vari indicatori; tuttavia, il suo limite principale risiede nella mancata considerazione dell'interdipendenza esistente fra i diversi indici presi come riferimento¹²².

¹²⁰ (cassa+titoli a breve+crediti verso clienti-passività a breve)/costi operativi monetari giornalieri

¹²¹ Beaver distingue gli errori in due categorie; l'errore di tipo I (type I error) che è la probabilità di classificare come sana un'azienda in realtà fallita e l'errore di tipo II (type II error) cioè la probabilità di commettere un errore nell'individuare una società come fallita un'azienda in realtà sana. Doni, *La previsione delle insolvenze mediante l'analisi discriminante univariata: differenti approcci*, op. cit., pag. 183.

¹²² G.Mariani, *Dalla crisi alla creazione di valore*, op.cit., pag. 66 e ss.

Al fine di considerare l'interdipendenza esistente fra i diversi indici è stata applicata all'analisi di bilancio, una sofisticata tecnica statistica: l'analisi discriminante multivariata.

In questo ambito di ricerca, quello sviluppato da Altman¹²³ nel 1968 è considerato il capostipite dei modelli per la previsione dell'insolvenza. Infatti, le ricerche successive, condotte da altri studiosi¹²⁴ e dallo stesso autore, hanno sempre avuto come riferimento questo primo lavoro.

Tale metodo consente di ottenere, attraverso una funzione lineare, un valore che esprime la sintesi ponderata di alcuni indici di bilancio selezionati in base alla loro capacità predittiva. La novità principale rispetto ai modelli precedenti sta nell'aver scelto gli indicatori in base all'interdipendenza e alla complementarità che li avvincono; così facendo l'autore è riuscito ad incrementare la capacità predittiva di ciascun indice. Attraverso tale tecnica è quindi possibile cogliere, in forma sintetica ed esplicita, l'aspetto sistematico della gestione aziendale e, di conseguenza, l'evoluzione delle condizioni di solvibilità del complesso produttivo esaminato¹²⁵.

Altman ha elaborato il modello nell'ambito di un'analisi empirica condotta attraverso lo svolgimento delle seguenti fasi: identificazione dell'evento oggetto di previsione, definizione del campione di stima, scelta delle variabili indipendenti e la determinazione del loro peso all'interno del modello, analisi della significatività assoluta e relativa delle variabili della funzione, verifica del grado di accuratezza nella previsione degli stati di insolvenza¹²⁶.

¹²³ E. Altman. I., *Financial ratios. Discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*, in «Journal of finance», vol. 23, n. 4, September 1968.

¹²⁴ Per un quadro generale degli studi sviluppati successivamente a quello di Altman si consulti: C. Rossi., *Indicatori di bilancio, modelli di classificazione e previsione delle insolvenze aziendali*, op. cit. 1988; G. De Laurentis., *I principali approcci metodologici e le diverse applicazioni dei modelli di previsione delle insolvenze: una rassegna bibliografica*, op. cit.; S. Madonna., *I modelli successivi di Altman*, in Poddighe, Madonna., (a cura di), *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*, op.cit., pagg. da 269 a 305.

¹²⁵ G. Cestari., *Il modello di Altman del 1968: lo Z score*, in Poddighe, Madonna., (a cura di), *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*, Giuffrè, Milano, 2006, pag. 215

¹²⁶ R. Barontini, *La valutazione del rischio di credito. I modelli di previsione delle insolvenze*, Il Mulino, Bologna, 2000, pag. 25.

Il campione è stato composto con 66 aziende di dimensione medio/grande facenti parte dell' industria manifatturiera; di queste, la metà considerate sane e l'altra metà composta da imprese insolventi, dichiarate fallite tra il 1946 ed il 1965; inoltre, il campione è stato composto in modo tale che ad ogni azienda anomala ne fosse associata un' altra in regime di fisiologica operatività con le stesse dimensioni ed appartenente allo stesso settore economico. I dati su cui calcolare gli indici vennero estrapolati per il gruppo delle aziende fallite dai cinque esercizi precedenti il fallimento, per le aziende sane dai bilanci corrispondenti ai cinque anni considerati per le aziende anomale a loro associate. Lo studioso, dopo aver scelto il campione, iniziò a creare la funzione in grado di determinare il valore di "Z" (valore discriminante), individuando le variabili indipendenti della funzione (o discriminanti)¹²⁷ ed il peso di ponderazione di ciascuna di esse (coefficienti di discriminazione).

Dopo aver individuato le variabili indipendenti e i coefficienti di discriminazione la funzione assume la seguente forma:

$$Z = 1.2 x_1 + 1.4 x_2 + 3.3 x_3 + 0,6 x_4 + 0.99 x_5$$

In cui:

Z = indice generale dello stato di salute dell'azienda;

x₁ = capitale circolante netto/capitale investito;

x₂ = utili non distribuiti/capitale investito;

x₃ = risultato di esercizio ante oneri finanziari e imposte/capitale investito;

x₄ = valore di mercato del capitale sociale (numero di azioni ordinarie e privilegiate per prezzo dell'azione) / valore totale delle passività;

x₅ = ricavi di vendita/capitale investito.

Per verificare la capacità previsiva della funzione lo studioso ha condotto sei test. In questa fase la funzione ha dimostrato una buona capacità previsiva nei

¹²⁷ Altman dopo aver calcolato 22 indici, procede alla scelta delle variabili combinando opportunamente criteri oggettivi e soggettivi, facendo riferimento: alla significatività di ogni indice, alla correlazione di ogni indice con gli altri, alla capacità predittiva dei vari gruppi di indici e ovviamente. Cestari, *Il modello di Altman del 1968: lo Z score*, op. cit., pag. 221.

due anni precedenti il fallimento: nell'ultimo esercizio la percentuale di successo si è attestata al 95% e nel penultimo al 83%.

Questa prima serie di verifiche ha reso possibile la definizione dei punteggi soglia e perciò della zona di incertezza, infatti, le aziende con un valore di "Z" superiore a 2.99 possono tranquillamente essere classificate come sane, quelle con un punteggio inferiore 1,81 possono essere classificate come fallite, infine, quando lo *score* si attesta fra 1,81 e 2,99 si può incorrere in errori di classificazione.

Il modello "Z score" nato per segnalare i sintomi di crisi di società quotate appartenenti al settore manifatturiero, viene in seguito adattato dall'autore, per poter essere efficacemente impiegato nella previsione dei dissesti di aziende non quotate, non appartenenti al settore manifatturiero o appartenenti a mercati emergenti.

Per adattare il modello alla previsione delle crisi nell'ambito delle società non quotate si è resa necessaria la modifica della quarta variabile. Infatti, il valore di mercato del capitale di rischio (misura indisponibile per le società non quotate), presente al numeratore, è stato sostituito dal valore contabile del capitale proprio. Di conseguenza si è resa necessaria una nuova stima dei pesi di ponderazione dell'intero modello.

La nuova versione, nota come "Z' Score", assume la seguente forma:

$$Z' = 0,717x_1 + 0,847x_2 + 3.107x_3 + 0,420x_4 + 0.998 x_5.$$

La capacità predittiva della nuova funzione nell'esercizio precedente il fallimento si è attestata al 90,9% nella classificazione corretta delle aziende sane e al 97% per quanto riguarda quelle fallite. Di conseguenza la soglia inferiore della zona di incertezza rispetto allo "Z Score" si è abbassata da 1,81 a 1,23¹²⁸.

Diversamente, per adattare il modello alle aziende con settore diverso dal manifatturiero o appartenenti ai mercati emergenti, si è resa necessaria l'eliminazione dell'ultima variabile (X5 ricavi di vendita/totale attivo netto), osservato che risulta essere particolarmente sensibile ai condizionamenti del

¹²⁸ Cestari, *Il modello di Altman del 1968: lo Z score*, op. cit., pagg. 244 e ss.

settore in cui opera l'azienda. Perciò si è resa necessaria, anche in questo caso, la rimodulazione del peso delle quattro variabili rimanenti.

La versione così adattata, nota come “Z” Score”, assume la seguente forma:

$$Z'' = 6,56 x_1 + 3,26 x_2 + 6,72 x_3 + 1,05 x_4.$$

Le modifiche apportate alla funzione originaria hanno fatto incrementare la zona di incertezza ora compresa tra 2,60 e 1,10.

Il modello di Altman, nel corso degli anni, è stato più volte rivisto ed ampliato, dallo stesso autore e da altri studiosi, con l'intento di incrementare la capacità previsiva.

Nel 1977 lo stesso Altman collaborando con Haldeman e Narayan¹²⁹ ha elaborato il modello *zeta* rappresentante l'evoluzione dello Z score, con lo scopo di ampliare la capacità previsiva del precedente in termini temporali.

Il nuovo modello costituito da sette variabili indipendenti adeguatamente ponderate, è riuscito a prevedere il 70% dei fallimenti già dal quinto anno precedente lo stesso fallimento¹³⁰.

Con riferimento al contesto italiano, Alberici¹³¹ è stato il primo autore, con uno studio condotto nel 1975, ad aver elaborato un modello di previsione delle insolvenze basato sull'analisi discriminatoria. Lo studioso si propone di verificare nel contesto italiano l'attitudine dei quozienti di bilancio a prevedere in anticipo il verificarsi di insolvenze aziendali.

Attraverso l'analisi dei bilanci, relativi ai cinque anni precedenti la sentenza dichiarativa di fallimento¹³² di un campione composto da 21 aziende fallite nel decennio 1962-1972 appartenenti a settori economici differenti di dimensioni

¹²⁹ Altman E.I., Haldeman R.G., Narayan P., *Zeta Analysis. A new model to identify bankruptcy risk of corporations*, in «Journal of Banking and Finance», n. 1, 1997.

¹³⁰ Madonna, *I modelli successivi di Altman*, op. cit., pagg. 211 e ss..

¹³¹ A. Alberici., *Analisi dei bilanci e previsione delle insolvenze. Affidabilità bancaria e informatica del mercato mobiliare*, Isedi, Torino, 1975.

¹³² L'autore al fine di costruire gli indici decide di riclassificare i bilanci utilizzando il criterio finanziario. Più precisamente, gli impieghi sono stati riclassificati secondo il criterio di liquidità decrescente mentre le fonti secondo il criterio dell'esigibilità decrescente. A. Galati., *I modelli previsivi di Alberici e di Argenti*, in Poddighe, Madonna., (a cura di), *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*, Giuffrè, Milano, 2006, pag. 315.

medio/grande ed altrettante aziende sane simili per caratteristiche a quelle anomale, l'autore costruisce un modello composto da sette variabili e per meglio discriminare il campione, provvede a costruire cinque funzioni con parametri differenti, una per ogni anno precedente il fallimento. Nell'ordine, dal quinto all'ultimo anno precedente il fallimento le funzioni sono:

$$Z-5 = -0,00401X_1 + 0,00203X_2 + 0,00346X_3 - 0,02201X_4 + 0,01374X_5 + 0,00108X_6 - 0,00417X_7 ;$$

$$Z-4 = 0,00164X_1 + 0,00350X_2 - 0,01659X_3 - 0,04353X_4 + 0,04026X_5 + 0,00013X_6 + 0,00105X_7 ;$$

$$Z-3 = -0,00213X_1 + 0,00319X_2 + 0,00421X_3 - 0,02482X_4 + 0,01613X_5 + 0,00055X_6 + 0,00319X_7 ;$$

$$Z-2 = 0,00004X_1 - 0,01528X_2 + 0,03013X_3 - 0,07389X_4 + 0,07658X_5 - 0,000446X_6 + 0,004828X_7 ;$$

$$Z-1 = 0,00182X_1 - 0,02579X_2 + 0,00489X_3 - 0,05185X_4 + 0,00295X_5 - 0,003831X_6 + 0,01538X_7 ;$$

dove:

X_1 = reddito netto/attività totali;

X_2 = debiti totali/attività totali;

X_3 = capitale netto/immobilizzazioni nette;

X_4 = capitale netto + debiti consolidati/immobilizzazioni nette;

X_5 = attività correnti/passività a breve termine;

X_6 = attività liquide/passività a breve termine;

X_7 = passività a breve termine/attività totali.

I punti di cut-off per i cinque anni risultano essere: per il quinto anno precedente 5,4945, per il quarto 34,229, per il terzo anno 120,222, per il secondo 7.192,602, infine, per l'anno precedente il fallimento 92,708¹³³.

Con questa metodologia Alberici è riuscito a classificare correttamente, sin dal quinto anno precedente il fallimento, l'80% delle aziende del campione; tuttavia, il fatto di aver elaborato cinque funzioni differenti con coefficienti caratterizzati

¹³³ C. Rossi., *Indicatori di bilancio, modelli di classificazione e previsione delle insolvenze aziendali*, op. cit., pag. 61,

da una notevole variabilità, determina l'impossibilità di utilizzi a scopo previsionale in quanto, non essendo noto a priori l'anno del fallimento, non è possibile stabilire quale funzione utilizzare¹³⁴.

Rifacendosi ai principi dell'analisi multivariata, Forestieri nel 1977¹³⁵ ha sviluppato una funzione discriminante con lo scopo di contribuire a migliorare la gestione delle aziende di credito attraverso la previsione delle situazioni critiche a cui gli istituti vanno incontro.

L'autore ha selezionato un campione composto da 24 istituti di credito, con esclusione delle casse rurali, che hanno manifestato condizioni di insolvenza negli anni 1962-1974 e a queste ha affiancato un pari numero di aziende di credito sane. Dopo aver selezionato il campione, provvede a calcolare per ogni azienda diciassette quozienti, selezionando le nove variabili maggiormente significative per sviluppare le funzioni discriminanti, una per ciascun anno preso in esame.

Nell'ordine, dal terzo all'anno zero, le funzioni sono:

$$Z-3 = 0,145X'1 + 1,375X'2 - 1,016X'3 - 0,406X'4 - 0,438X'5 - 0,082X'6 - 0,052X'7 + 0,447X'8 + 1,030X'9;$$

$$Z-2 = 0,231X'1 + 0,256X'2 - 0,881X'3 + 0,082X'4 + 0,690X'5 + 0,094X'6 - 0,258X'7 - 0,181X'8 + 0,355X'9;$$

$$Z-1 = 0,410X'1 + 0,021X'2 + 0,620X'3 + 0,568X'4 + 0,647X'5 + 0,676X'6 + 0,362X'7 + 0,207X'8 - 0,182X'9;$$

$$Z0 = - 0,272X'1 + 0,037X'2 + 0,792X'3 - 0,052X'4 + 0,722X'5 + 0,351X'6 + 0,486X'7 + 0,558X'8 - 0,189X'9;$$

Dove:

X1 = prestiti/depositi

X2 = patrimonio/prestiti

X3 = cassa/depositi:

¹³⁴ A. Galati., *I modelli previsivi di Alberici e di Argenti*, op.cit. pag. 339.

¹³⁵ G. Forestieri, *Analisi dei bilanci delle aziende di credito*, Giuffrè, Milano, 1977.

$X4 = (\text{depositi (t)} - \text{depositi (t-1)}) / \text{depositi (t-1)} \times 100$

$X5 = (\text{prestiti (t)} - \text{prestiti (t-1)}) / \text{prestiti (t-1)} \times 100$

$X6 = \text{utile netto} / \text{patrimonio}$

$X7 = \text{depositi} / \text{n. sportelli}$

$X8 = \text{utile netto} + \text{variazione riserve non derivanti da utili} / \text{patrimonio}$

$X9 = \text{utile netto} / \text{attività totali}$

I margini di errore delle funzione così calcolate sono buoni; il modello è infatti in grado di discriminare correttamente il 90% delle aziende esaminate nell'anno zero, l'85% nell'anno precedente, l'81% nel secondo anno precedente e il 73% nel terzo anno precedente il fallimento¹³⁶.

In seguito, l'attenzione dell'autore è stata rivolta allo studio della capacità previsiva dei modelli classici e dei modelli bayesiani per verificare le potenzialità di utilizzo di questi da parte degli istituti di credito nella valutazione del merito creditizio delle aziende¹³⁷.

Infine, altro utile strumento di previsione delle crisi è rappresentato dai modelli innovativi, molto numerosi e particolarmente eterogenei in termini d'impianto metodologico. Una parte di essi si basa su metodologie statistiche particolarmente complesse, altri adottano punti di riferimento, informazioni e metodologie di elaborazione diverse.

L'elemento comune rimane comunque quello di individuare parametri, valori e indicatori in grado di ridurre al minimo gli errori di classificazione e/o i costi connessi all'errata previsione degli andamenti futuri dell'azienda investigata.

Le metodologie maggiormente utilizzate si basano:

- sulla tecnica delle componenti principali;
- sulle analisi non parametriche;
- sulle reti neurali;

¹³⁶ C. Rossi., *Indicatori di bilancio, modelli di classificazione e previsione delle insolvenze aziendali*, op. cit., pagg. 90 e ss.,

¹³⁷ Per approfondimenti consultare G. Forestieri., *Modelli di analisi delle anomalie aziendali: alcuni risultati preliminari di una verifica empirica* in FORESTIERI G. (a cura di), *La previsione delle insolvenze aziendali. Profili teorici e analisi empiriche*, Giuffrè, Milano, 1986

- sugli algoritmi genetici.

L'obiettivo della tecnica delle componenti principali è la costruzione di un modello composto da variabili indipendenti, opportunamente costruite partendo da quelle iniziali, in grado di ridurre al minimo il numero di variabili utilizzate, senza tuttavia perdere il grado di attendibilità. In pratica, lo scopo è la riduzione del grado di complessità mantenendo tuttavia invariata la capacità previsiva.

Tale tecnica consente di raggiungere gli obiettivi prefissati attraverso la trasformazione lineare delle variabili originali¹³⁸.

Ogni componente principale ottenuto rappresenta una parte originale e specifica della variabilità totale del sistema; confrontando la rappresentatività delle variabili è possibile ordinarle gerarchicamente; in tal modo si è in grado di stabilire non solo quelle più rappresentative ma anche quante ne occorrono per spiegare la maggior parte di variabilità del sistema.

In termini operativi la procedura si sviluppa in due fasi. La prima consiste nella scelta, per ogni azienda facente parte del campione¹³⁹, degli indici ritenuti maggiormente significativi «N»; una volta definiti i vettori di variabili ritenute significative, si applica la trasformazione lineare, così da ottenere le corrispondenti componenti principali.

Nella seconda fase vengono introdotte nel modello le prime «P», che dovrebbero essere in grado di descrivere da sole una parte sufficientemente grande della variabilità totale del sistema.

Il metodo delle componenti principali è stato usato principalmente all'interno dell'analisi discriminativa classica per ridurre il numero di indici da inserire nella funzione discriminante¹⁴⁰.

¹³⁸ C. Rossi, *Indicatori di bilancio, modelli di classificazione e previsione delle insolvenze aziendali*, op. cit., pag. 170

¹³⁹ A differenza di quanto avviene nell'analisi univariata e multivariata, il metodo in esame considera le aziende sane e quelle anomale in un unico campione, sarebbe altrimenti impossibile valutare la varianza e la covarianza del gruppo di aziende considerate.

¹⁴⁰ S. Coronella, *Le diverse metodologie di indagine in merito alla misurazione dell'affidabilità della clientela: uno schema di sintesi*, pagg. da 79 e ss.

Le analisi non parametriche nascono dall'esigenza di migliorare i risultati non sempre soddisfacenti ed affidabili ottenuti ricorrendo ai modelli parametrici di previsione delle insolvenze.

In questo contesto assume rilevanza primaria l'analisi R.P.A.

Questa, permette di distinguere le aziende sane da quelle anomale in modo graduale, mediante la sistematica scomposizione del campione finalizzata alla formazione di sottogruppi omogenei.

Tale procedura richiede la preventiva scelta delle variabili discriminanti che andranno ordinate secondo la loro capacità previsiva o discriminante; successivamente si procederà classificando le aziende appartenenti al campione, utilizzando in successione le stesse variabili.

Il modello, in definitiva, distingue le aziende sane da quelle anomale attraverso la logica dell'analisi discriminante di tipo univariata ma, anziché utilizzare una sola variabile ed il punto di cut off ad essa associato, ne utilizza più di una ma in successione, tentando ad ogni passaggio di minimizzare il rischio di riclassificazione delle aziende nel passaggio successivo¹⁴¹. Tale rischio è misurato attraverso il costo atteso dall'errata classificazione¹⁴².

Col ripetersi della procedura si riduce progressivamente la probabilità di commettere errori di classificazione e, di conseguenza, si aumenta la capacità previsiva del modello. La scomposizione termina quando non è più possibile, attraverso successive classificazioni, aumentare l'omogeneità del sottogruppo.

¹⁴¹ La valutazione delle condizioni dell'azienda avviene, infatti, sulla base della comparazione del valore assunto dalla variabile considerata (normalmente un indice) con il valore discriminante. Se questo assume valore più alto o più basso del *cut off* l'azienda verrà assegnata ad uno o all'altro sottogruppo. C. Rossi, *Indicatori di bilancio, modelli di classificazione e previsione delle insolvenze aziendali*, op. cit., pag. 173

¹⁴² Il costo atteso per l'errata classificazione tiene conto dei costi degli errori di classificazione, delle probabilità di errore e della probabilità che l'azienda appartenga ad un determinato gruppo. In termini analitici, il rischio di ricostituzione di un nodo t di essere assegnato al gruppo 1 (aziende "fallite") è rappresentato dalla seguente relazione:

$$R_1(t) = c_2 q_2 n_2(t) / N_2$$

Dove:

$R_1(t)$: rischio di ricostituzione del nodo t di essere assegnato al gruppo 1;

c_2 : costo degli errori del secondo tipo (classificare «insolvente» un'azienda «sana»);

q_2 : probabilità a priori per un'azienda di appartenere al gruppo due (aziende «sane»); $n_2(t)$: numero delle aziende del gruppo 2 ricomprese nel nodo t ;

N_2 : dimensione del gruppo 2.S. Madonna, *I modelli successivi di Altman*, op. cit., pag. 290

Il limite principale del modello risiede nella notevole complessità generata dall'elevato numero di diramazioni di cui si compone¹⁴³.

La struttura delle reti neurali artificiali si pone l'obiettivo di imitare i principi dell'elaborazione biologica attraverso l'utilizzo di modelli di tipo matematico; le reti vengono così composte da un sistema di unità semplici di elaborazione che interagiscono fra loro e con l'esterno in base ai segnali che vengono inseriti nel sistema¹⁴⁴, al fine di fornire un determinato output.

Le principali caratteristiche comuni della struttura neuronale sono:

- le unità di base: queste rappresentano l'elemento centrale computazionale (paragonabile al neurone del cervello) e sono disposte in modo tale da ricevere i segnali di ingresso e di fornire un segnale d'uscita all'unità centrale a cui sono connesse. Le singole unità lavorano simultaneamente e le informazioni vengono fornite in parallelo in modo che il segnale di trasmissione finale sia costituito dalla somma dei singoli segnali;
- le connessioni: rappresentano i legami tra le unità¹⁴⁵, l'ingresso di una unità è configurabile come la somma ponderata delle singole uscite delle precedenti unità di base;
- la funzione di attivazione: è la regola secondo cui le singole unità di base trasmettono il segnale in ingresso al fine di determinare l'output complessivo del sistema;
- le regole di apprendimento: i criteri con cui vengono modificati i pesi di connessione sono dettati dalle leggi di apprendimento che possono essere di due tipi: supervisionato o spontaneo¹⁴⁶.

¹⁴³ Per tale ragione si ritiene opportuna l' interruzione del modello nel punto in cui ad un minor grado di complessità corrisponda un livello di costo atteso di errate classificazioni accettabile.

¹⁴⁴ Secondo Russell e Norving una rete neurale è un modello computazionale che presenta alcune proprietà del cervello: consiste di molte unità semplici che lavorano in parallelo senza alcun controllo centralizzato. Le connessioni tra le unità hanno pesi numerici che possono essere modificati dall'elemento di apprendimento». S. Russell, N. Nerving., *Intelligenza artificiale: un approccio moderno*, Utet , Torino, 1998.

¹⁴⁵ Le connessioni tra le unità possono essere di due tipi: *feedforward* quando le connessioni si istaurano solamente tra le unità in uscita e gli ingressi dei livelli successivi, *feedback* quando si possono avere oltre alle connessioni tra livelli successivi anche connessioni tra le uscite di unità di un livello e le entrate di unità di un livello precedente. A. Giannini., *Le reti neurali*, in Poddighe, Madonna, (a cura di), *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*, op.cit., pag. 417 e segg.

Con riferimento alle potenzialità delle reti neurali nell'ambito della previsione della crisi d'impresa, è opportuno ricordare che l'obiettivo di un modello di previsione non deve semplicemente essere la corretta rappresentazione del campione, ma piuttosto questo deve consentire il conseguimento del maggior numero possibile di classificazioni corrette su aziende non facenti parte del campione; è in questo che le reti neurali si dimostrano particolarmente efficaci, riuscendo a generalizzare i risultati ottenuti sui campioni, approssimando la legge che descrive un determinato fenomeno¹⁴⁷.

L'uso della logica neurale è dovuta all'esigenza di superare i limiti dei modelli statistici ed econometrici, fornendo la possibilità agli analisti di utilizzarne altri (nell'ottica di previsione dell'insolvenza) in grado di analizzare congiuntamente più tipi di indicatori e di informazioni al fine di esplicitare le caratteristiche dei sistemi investigati¹⁴⁸.

I principali vantaggi delle reti neurali possono essere così sintetizzati: l'apprendimento, la generalizzazione, l'adattabilità e la velocità di calcolo.

La proprietà dell'apprendimento e la capacità di generalizzazione consentono alla rete, una volta istruita, di risolvere problemi tramite l'associazione immediata della soluzione agli input forniti, senza dover sviluppare un algoritmo di tipo applicativo; inoltre, esse sono molto flessibili e tramite il riaddestramento con un nuovo campione si adeguano facilmente a situazioni complesse che si modificano nel tempo.

Invece, i principali svantaggi possono essere così individuati: la necessità di una grande casistica di esempi per addestrare la rete, l'oscurità (la rete non riesce ad

¹⁴⁶ Nel primo caso, un supervisore fornisce alla rete gli ingressi e confronta il risultato della rete con la risposta conosciuta a priori, se questa non è soddisfacente vengono modificati i pesi secondo le modalità prestabilite; questo procedimento viene ripetuto finché la rete non fornisce il risultato desiderato. Il sistema riesce così ad apprendere attraverso gli esempi forniti dal supervisore (i passaggi vengono chiamati epoche di apprendimento). Nel caso di legge di apprendimento spontaneo, la rete utilizza gli stimoli provenienti dall'ambiente esterno per autorganizzarsi. Giannini, *Le reti neurali*, op. cit., pag. 424.

¹⁴⁷ P. Giudici., *Data Mining: metodi statistici per le applicazioni aziendali*, McGraw-Hill, Milano, 2001, pag.121.

¹⁴⁸ Il motivo per cui il principale campo operativo di applicazione finanziaria delle reti neurali riguarda i sistemi di supporto alle decisioni del settore bancario e alla gestione del credito dipende dal tipo di informazioni che sono disponibili in questo settore. Infatti, i campi di applicazione elettiva delle reti neurali sono quelli delle informazioni qualitative, incerte ed incomplete. M. Salzano., *Reti neurali per classificazioni e supporto alle decisioni in Economia e Finanza*, in S. Ecchia. (a cura di), *Il rischio di credito. Metodologie avanzate di previsione delle insolvenze*, Giappichelli, Torino, 1996, pag. 199.

evidenziare il meccanismo sottostante l'elaborazione degli input), l'overfitting (eccesso di addestramento), fenomeno che si manifesta quando viene condotto un addestramento molto prolungato per un numero elevato di interazioni conducendo all'impossibilità di generalizzare i risultati da parte della rete¹⁴⁹.

Gli algoritmi genetici¹⁵⁰ vengono impiegati per replicare il meccanismo evolutivo biologico della selezione naturale attraverso metodologie di tipo informatico. L'idea che sta alla base degli algoritmi è quindi quella di selezionare le soluzioni migliori e di ricombinarle in qualche modo fra loro in maniera da massimizzare la funzione verso un punto di ottimo¹⁵¹.

Si procede generando in modo casuale una popolazione di n individui (possibili genitori), ciascuno dei quali composto dalla combinazione di n indicatori e dei relativi coefficienti; successivamente, ad ogni individuo generato si associa un valore di *fitness* che rappresenta la capacità di risolvere il problema, mediante la massimizzazione di una funzione di valutazione del tipo:

$$F = f(x_1, x_2, \dots, x_n)$$

dove: x_1, x_2, \dots, x_n rappresentano una possibile soluzione del problema.

¹⁴⁹ Giannini, *Le reti neurali*, op. cit., pag. 428.

¹⁵⁰ Gli algoritmi genetici sono una famiglia di metodologie di *problem solving*, cioè di tecniche votate alla ricerca di buone soluzioni per problematiche di elevata complessità». U. Pomante., *I modelli basati sugli algoritmi genetici*, in Sironi A., Marsella M., (a cura di), *La misurazione e la gestione del rischio di credito*. Modelli, strumenti e politiche, Bancaria, Roma, 1998. Così ancora: Gli AG si basano sulla selezione degli individui più resistenti di una collettività e mimano il comportamento dell'evoluzione di una specie, sono metodi adattivi che si sono manifestati efficaci per risolvere problemi di ricerca ed ottimizzazione»: Salzano M., *Gli sviluppi più recenti delle tecniche classificatorie: le reti neurali auto-organizzantesi e l'integrazione della metodologia neurale con quelle degli algoritmi genetici (AG) e degli insiemi sfocati (FS)*, in Ecchia S. (a cura di), *Il rischio di credito: metodologie avanzate di previsione delle insolvenze*, Giappichelli, Torino, 1996.

¹⁵¹ All'evoluzione biologica è dovuto il miglioramento della specie, essa si è resa possibile grazie al processo riproduttivo che, attraverso la selezione naturale favorisce gli individui con caratteristiche migliori in termini di adattabilità all'ambiente. Il processo riproduttivo consente, infatti, ai genitori attraverso il rimescolamento del patrimonio genetico di tramandare ai figli le proprie caratteristiche creando così un organismo che comprende in se stesso il genotipo predominante atto a determinare un fenotipo possibilmente più evoluto rispetto alla semplice copia dei geni di un solo genitore. L'evoluzione biologica è assimilabile a un metodo di ricerca all'interno di un grandissimo numero di soluzioni, determinate dall'elevata numerosità delle sequenze genetiche, i cui risultati sono organismi, dotati di una forte adattività e capacità di sopravvivenza e riproduzione in ambiente mutevole, in grado di trasmettere il proprio patrimonio genetico alle generazioni successive. Risalti G., *Gli algoritmi genetici e gli insiemi sfocati*, in Poddighe, Madonna., (a cura di), *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*, Giuffrè, Milano, 2006, pag. 456.

Dopo aver associato il valore di *fitness*, si procede con la selezione degli individui (genitori) che raggiungono valori più alti e che quindi hanno maggiori probabilità di classificare correttamente il campione.

Una volta individuati quelli con caratteristiche migliori, si provvede a mescolare i geni appartenenti ai due individui, con l'intento di far evolvere la popolazione (questa operazione è detta di ricombinazione genetica o crossover).

L'ultima fase consente di migliorare ulteriormente la nuova generazione attraverso la mutazione genetica, arricchendone il patrimonio e dotando i figli di caratteristiche non presenti nei genitori¹⁵².

Varetto ha verificato la validità della generazione genetica di funzioni lineari; utilizzando la tecnica degli algoritmi generici ha condotto uno studio al fine di verificare la capacità previsiva di questa metodologia di analisi nel rischio di insolvenza.

L'autore è riuscito ad ottenere, su un campione di controllo, la corretta classificazione dell'87,77% delle aziende sane e 96,07% di quelle anomale¹⁵³.

Concludendo, non esistono modelli immuni da limiti e quindi con capacità previsiva perfetta; le diverse metodologie utilizzate per rivelare i sintomi della crisi, infatti, hanno alternato risultati positivi a scarse capacità segnaletiche. Attraverso l'utilizzo congiunto di più metodologie, la scelta del modello o della tecnica che meglio si adatta alla realtà aziendale monitorata ed alle informazioni a disposizione, si è in condizione di esprimere una diagnosi precisa e dotata di un buon grado di attendibilità.

¹⁵² Per poter effettuare le operazioni di ricombinazione e di mutazione genetica occorre codificare gli operatori secondo il linguaggio binario. La rappresentazione binaria permette di codificare il numero decimale in una sequenza di 0 e 1, per cui, per esempio, il numero 45 può essere espresso come: 101101.

Con un processo di decodifica si può ritornare al valore decimale iniziale, come di seguito illustrato: $1 \times 2^5 + 0 \times 2^4 + 1 \times 2^3 + 1 \times 2^2 + 0 \times 2^1 + 1 \times 2^0 = (32 + 0 + 8 + 4 + 0 + 1) = 45$
G. Risaliti., *Gli algoritmi genetici e gli insiemi sfocati*, op. cit., pag. 460.

¹⁵³ Per approfondimenti : F. Varetto, *Alberi decisionale ed algoritmi genetici nell'analisi del rischio di insolvenza* , Centrale dei bilanci, 1998.

2) LE STRATEGIE DI RISANAMENTO

2.1) *La visione strategica del risanamento*

Nel primo capitolo abbiamo visto come la crisi possa seguire, oltre al percorso discendente e di decrescita finalizzato al declino, anche un sentiero di crescita e di rinnovamento che, concretizzandosi nel turnaround, porta l'azienda a creare nuova linfa vitale ed a conquistare nuove posizioni di vantaggio competitivo.

In linea generale anteporre gli obiettivi di breve periodo a quelli di medio-lungo periodo è dissennato, ma nel processo di risanamento non vi è nulla di più saggio: la necessità di dar risposte immediate ai vari interlocutori fa sì che sia il breve termine a guidare le azioni anziché il medio-lungo¹⁵⁴.

Sotto quest'ottica, dunque, il risanamento deve intendersi come un processo necessariamente orientato al futuro e finalizzato contemporaneamente a capire, risolvere le cause della crisi ed a porre le basi per lo sviluppo ed il successo futuro.

Sarà indispensabile, quindi, concentrarsi su quei processi che mirano a ricercare nuove situazioni e fonti di vantaggio competitivo.

Il risanamento diviene perciò strategico quando ed impone al soggetto economico di ripensare completamente il modo di fare azienda. La crisi, infatti, trova manifestazione non solo in parametri tecnico-qualitativi¹⁵⁵ ma deteriora anche l'immagine, la reputazione e l'affidabilità aziendale rendendo, quindi, necessario recuperare e rinnovare i valori di fondo dell'impresa e la percezione degli interlocutori aziendali.

¹⁵⁴ S. Sciarelli, *La crisi d'impresa*, op. cit., pag. 13.

¹⁵⁵ Bertini individua 6 aree funzionali con altrettanti segni distintivi del successo. Queste sono: area della produzione, area commerciale, area finanziaria, area organizzativa, area amministrativa e quella tecnologica. A ciascuna di esse è correlato, come detto, uno specifico parametro del successo; questi sono rappresentati da: efficienza produttiva, penetrazione commerciale, autonomia finanziaria, funzionalità amministrativa, e capacità innovativa. U. Bertini, *Scritti di politica aziendale*, op.cit., pag. 98. Galeotti individua tre principali dimensioni nelle quali si manifesta la capacità strategica ed il successo: valore per l'azienda, valore per il cliente, valore per l'azionista. Galeotti M., *Governo dell'azienda e indicatori di performance*, Pisa, Il Borghetto, 2001, cap. 4.

A tal fine è indispensabile verificare la presenza e l'ottimizzazione di risorse che siano potenzialmente capaci di generare valore. La scelta del risanamento trova, infatti, la sua origine nella presenza, all' interno del patrimonio aziendale, di risorse o potenzialità inesprese¹⁵⁶.

In questo senso sarà necessario individuare quelle risorse e competenze distintive da cui ripartire e su cui fondare le basi del rilancio; per essere definite tali, esse devono presentare alcune specifiche caratteristiche: valore per il mercato, unicità, durevolezza, estensibilità¹⁵⁷.

La strategicità di una risorsa è correlata al contributo che essa è in grado di sviluppare nel processo di creazione del valore per il cliente, di conseguenza, è tanto più di valore quanto maggiormente è percepita come vitale dai clienti stessi¹⁵⁸. Inoltre, una risorsa critica, ma in possesso della maggior parte delle imprese operanti in un settore o facilmente replicabile, non può ritenersi distintiva sotto il profilo economico.¹⁵⁹

La caratteristica della durevolezza esprime il processo di decadimento degli altri due requisiti : da un alto si fa riferimento al periodo di tempo nel quale fornisce un contributo al valore per il cliente, dall' altro, al periodo di tempo che occorre ai concorrenti per riprodurre la risorsa stessa¹⁶⁰.

Infine, per estensibilità s' intende la capacità (della risorsa) di incorporare e liberare opzioni reali¹⁶¹, cioè, la possibilità di consentire lo sviluppo in altri

¹⁵⁶ P.Mazzola, *La diagnosi strategica dell' impresa*, Egea, Milano, 1996, pag. 124.

¹⁵⁷ S.Garzella, *Il sistema d' azienda*, op.cit., pag. 91.

¹⁵⁸ Barney afferma che le risorse distintive sono quelle : in grado di generare valore (contribuiscono a mantenere rilevante il divario di produttività tra azienda e i suoi concorrenti in termini di maggiore capacità di creare valore e/o di superiore capacità di contenere i costi), rare o comunque non diffuse tra i concorrenti attuali o potenziali, non perfettamente imitabili dai concorrenti, organizzate (cioè l' azienda ne fa un elemento competitivo centrale nel suo sistema di offerta). J.B. Barney, *Firm resourced and sustained competitive advantage*, Journal of Management, 17, n. 1 , pag. 99.

¹⁵⁹ Qualora tutte le risorse fossero facilmente acquisibili attraverso transazioni di mercato, le differenze nei profili di efficienza ed unicità delle combinazioni medesime potrebbero essere facilmente riequilibrati, con il solo limite della disponibilità di mezzi finanziari atti ad ottenere le risorse medesime. F. Buttignon, *Processi, risorse, competenze e produzione economica*, in Aidea-Giovani, *Le risorse immateriali*, Giuffrè, Milano, pag. 382.

¹⁶⁰ La probabilità di replicare le condizioni che hanno determinato una situazione di vantaggio competitivo è tanto minore quanto maggiori sono le risorse e le attività coinvolte da riprodurre. La probabilità di riprodurre una determinata attività sono spesso inferiori ad uno. Pertanto, la probabilità di copiare un intero sistema sono ancor di meno ($0,9 \times 0,9 \times 0,9 = 0,66$ e così via) . M. Bruni, *Strategia a livello di Asa*, Egea, Milano, 1998, pag. 51.

¹⁶¹ Le risorse e le strategie non generano solo ritorni diretti, ma altresì opportunità future. G. Donna, *La valutazione economica delle strategie di impresa*, Milano, Giuffrè, 1992, pag. 258.

settori, combinandosi in maniera sinergica con altre risorse, di poter essere abbandonata o riconvertita a costi contenuti¹⁶².

Le sinergie diventano quindi determinanti per la realizzazione di un vantaggio competitivo difendibile e durevole. Esse si esprimono nel maggior valore del sistema aziendale, in virtù delle interrelazioni che ne caratterizzano i principali processi e le principali aree strategiche, rispetto al valore della sommatoria dei singoli elementi atomisticamente considerati¹⁶³.

L'effetto incrementativo sul valore complessivo si collega alla flessibilità e all'estensibilità di risorse che palesano la capacità di agire contemporaneamente sul flusso di ricavi e costi attuali e/o prospettici di più aree di business¹⁶⁴.

Si possono individuare sinergie di ASA e di corporate, fino ad arrivare ad un concetto che tende a sovrapporsi a quello di economicità.

L'analisi delle sinergie è strettamente correlata alle schematizzazioni che caratterizzano le logiche gestionali e i prospetti tipici dei flussi economici e finanziari¹⁶⁵. È possibile quindi individuare tre aree di riferimento (operativo/caratteristica, finanziaria, fiscale) e, per ciascuna di esse, una specifica categoria di sinergie¹⁶⁶.

¹⁶² Grant sottolinea come la difesa dall'imitazione di una risorsa dipenda dalle sue caratteristiche di : durevolezza (ossia la capacità di rimanere tale nel tempo), mobilità (cioè l'acquisibilità da parte dei concorrenti), replicabilità (si riferisce alla possibilità che essa sia riprodotta in altre aziende). R. Grant, *Analisi strategica per le decisioni aziendali*, Il Mulino, Bologna, 1999, pag. 97

¹⁶³ S. Garzella, *Il governo delle sinergie*, Torino, Giappichelli, 2006, pag. 71.

¹⁶⁴ Obiettivo principale dell'analisi strategica è pertanto quello di studiare i caratteri dell'azienda e dell'ambiente per individuare i percorsi di governo che possono consentire di dispiegare le potenzialità economiche delle risorse, osservate nella loro unitarietà sistematica e nella prospettiva dinamica, del contesto competitivo, operativo e sociale. Si tratta cioè di una analisi che approfondisce le caratteristiche aziendali ed ambientali, si orienta a favorire la diagnosi della formula imprenditoriale in atto, cerca di individuare i percorsi di intervento per orientare l'azienda al dispiegamento delle potenzialità economiche, si impegna ad interpretare i trend di cambiamento del settore e del contesto ambientale ed aziendale per meditare l'opportunità di rinnovare la formula in atto. S. Bianchi Martini, *Introduzione all'analisi strategica*, Giappichelli, Torino, 1993, pagg. 16 e ss.

¹⁶⁵ Guatri fornisce una possibile classificazione di sinergie : di mercato (legate alla riduzione della concorrenza derivante dal potere di mercato), di efficienza operativa (che interessano le funzioni ricerca e sviluppo, acquisti, produzione, distribuzione, amministrativa, marketing, tecnologica), finanziarie e tributarie. L. Guatri, *Il giudizio integrato di valutazione dalle formule al processo valutativo*, Milano, Egea, 2000, pag. 74.

¹⁶⁶ Galeotti distingue : interrelazioni operative (condivisione di risorse, capacità e competenze tra diverse aree di affari), finanziarie (sono legate alla manifestazione di andamenti complementari nei flussi reddituali-monetari che promanano da diverse aree di affari), fiscali (connesse ad implicazioni tributarie che scaturiscono dalla gestione di una pluralità di business nell'ambito di una sola azienda. M. Galeotti, *La valutazione strategica*, Giuffrè, Milano, pag. 274.

Esse producono un miglioramento delle condizioni di economicità delle ASA o dell' azienda nel suo complesso, attraverso un incremento dei ricavi, una riduzione dei costi, una riduzione della rischiosità, una riduzione del fabbisogno finanziario

Le sinergie operativo/caratteristiche sono tese al rafforzamento del potere e della forza di mercato, da un lato, e/o all' efficientamento dei processi, dall' altro.¹⁶⁷ È possibile distinguere, in questo ambito, interrelazioni di mercato, produttive, di approvvigionamento ed infrastrutturali¹⁶⁸.

Il presupposto delle sinergie di mercato consiste nella possibilità di servire gli stessi clienti fornendo loro una molteplicità di prodotti o servizi diversificati in grado di trainarsi l' uno con l' altro incrementando i ricavi complessivi.

Nella dimensione produttiva esse si sviluppano nelle fasi della produzione, cioè, nella possibilità di utilizzare componenti comuni, uniformare le attività e la gestione della logistica, sviluppare tecnologie.

A monte del processo produttivo in senso stretto, possono essere sviluppate sinergie di approvvigionamento che, attraverso una gestione accentrata degli acquisti, permettono un miglioramento in termini di qualità, tempi, costi.

Quelle infrastrutturali derivano, invece, dalla comune gestione di varie attività di supporto come la gestione amministrativa, del personale, legale, ecc..

La riduzione dell' onerosità complessiva dei finanziamenti rappresenta l' obiettivo caratterizzante delle sinergie finanziarie; sfruttando asincronie tra i

¹⁶⁷ Le interrelazioni tangibili nascono dall'opportunità di condividere attività comuni a più unità di business nell'ambito di una stessa catena del valore. Quelle intangibili implicano la condivisione di conoscenze fra business, aventi autonome catene del valore. In particolare, è possibile trasferire il know-how maturato in un business ad un altro quando esistono alcune similarità di base: stessa strategia di base; stessa tipologia di cliente; configurazione simile della catena del valore; importanti attività generatrici di valore. Tipici esempi di interrelazioni intangibili riguardano la marca e l'immagine aziendale, la conoscenza tecnologica, le capacità gestionali (sia a livello funzionale sia con riguardo al governo dell'impresa), la cultura aziendale. Nelle interrelazioni tangibili l'ottica prevalente è la tradizionale condivisione di costi, nelle interrelazioni intangibili inizia ad emergere l'effetto exploitation. Le risorse intangibili e le interrelazioni intangibili si alimentano con il loro utilizzo. E. Porter, *Il vantaggio competitivo*, op.cit., pag. 365 e ss.

¹⁶⁸ S. Garzella, *Il governo delle sinergie*, op.cit., pag. 75 e ss.

flussi finanziari delle diverse ASA è possibile ottenere una diminuzione del fabbisogno finanziario complessivo o della sua onerosità¹⁶⁹.

Infine, le interrelazioni fiscali sono legate alla possibilità di compensare gli utili imponibili conseguiti da una unità operativa, con le perdite subite da un'altra, nello stesso periodo o in periodi diversi¹⁷⁰.

Analizzando, poi, il “dove” si sviluppano, è osservabile che mentre le sinergie finanziarie e fiscali si manifestano a livello corporate, quelle operative possono manifestarsi sia nelle ASA che a livello corporate. In più, le interrelazioni di mercato, produttive e degli approvvigionamenti si rivelano generalmente a livello di area strategica, ma possono manifestarsi anche a livello corporate, le sinergie infrastrutturali, viceversa, si collocano solitamente a livello corporate¹⁷¹.

Con riferimento al fattore tempo, possono individuarsi tre aree sinergiche: le sinergie in atto, le sinergie potenziali attivabili nello spazio attuale e le sinergie potenziali di tempo, riconducibili alle opzioni reali o strategiche¹⁷².

Per sinergie in atto non s'intendono quelle già manifestatesi e concluse, ma piuttosto legate all'attuale formula strategica aziendale. Le rimanenti due, differentemente, presuppongono radicali cambiamenti nella formula strategica attuale.

¹⁶⁹ Capasso riconduce le sinergie finanziarie alla riduzione del costo del capitale e segnala l'aumento della capacità di indebitamento e la possibilità di superare barriere all'entrata tipiche dei mercati finanziari. A. Capobasso, *Economia e finanza delle acquisizioni*, Cedam, Padova, 1987, pag. 109

¹⁷⁰ M. Galeotti, *La valutazione strategica*, op.cit., pag. 288. Secondo Koller esse sono legate alla possibilità che si verifichino interrelazioni positive riconducibili ad asimmetrie fiscali esistenti tra disposizioni tributarie di paesi diversi. Koller, *Il valore dell'impresa*, Il sole 24 ore, 1991, pag. 251. Secondo Garzella si palesano in una minore onerosità tributaria attraverso la riduzione della base imponibile e/o una riduzione dell'aliquota media ordinaria. S. Garzella, *Il governo delle sinergie*, op.cit., pag. 78.

¹⁷¹ Le sinergie, specie quelle caratteristiche, non sono attribuibili in modo esclusivo ad alcuna ASA, bensì discendono e sono patrimonio del complessivo sistema aziendale. G. Padroni, *Struttura organizzativa e condizioni di economicità*, Giuffrè, Milano, 1979, pag. 148.

¹⁷² L'investimento in risanamento è anche un investimento in opzioni reali di sviluppo. Queste rappresentano la possibilità di realizzare sinergie nel tempo, cioè che si verifichino interrelazioni positive tra eventi e situazioni attuali ed eventi e situazioni future. S. Garzella, *Il sistema d'azienda*, op.cit., pag. 117 e ss.

Le potenzialità sinergiche di spazio si caratterizzano per il fatto che gli elementi ad origine delle sinergie sono già presenti nel mercato e nell' ambiente, l' attivazione del processo per la loro realizzazione dipende unicamente dalla volontà e dalle decisioni degli attori presenti e coinvolti¹⁷³.

Per quelle di tempo, differentemente, è necessario che si verifichino ulteriori situazioni ed elementi non ancora presenti nell' ambiente attuale¹⁷⁴. La possibilità di trasformare le sinergie potenziali in effettive, richiede cambiamenti ancor più rilevanti cui sono subordinate le decisioni future, infatti, il concetto di interrelazioni potenziali di tempo richiama quello di opzione reale e si sostanziano nella circostanza che le risorse possedute e le azioni compiute danno vita alla possibilità di intraprendere nel futuro un' azione tale da influenzare la capacità ed il processo di creazione di valore¹⁷⁵.

Le opzioni reali sono connesse direttamente:

- alle interrelazioni tra risorse, fatti e decisioni attuali da un lato, e situazioni e scelte che potranno verificarsi in futuro, dall' altro;
- alla capacità di creare dei differenziali di valore nelle aziende che ne beneficiano;
- alle capacità aziendali di cogliere tali opportunità¹⁷⁶.

Esse si caratterizzano per la natura potenziale, incerta e correlata ad una decisione futura, spesso accompagnata anche da un investimento futuro¹⁷⁷.

La relazione potenzialità inesprese – risanamento pare quindi inscindibile.

¹⁷³ Zanetti riconduce le sinergie potenziali di spazio alle opzioni in “investing period” (esercitabili) e le sinergie potenziali di tempo alle opzioni in attesa di “investing period” (non ancora esercitabili). L. Zanetti, *La valutazione delle acquisizioni*. Egea, Milano, 2000.

¹⁷⁴ Si tratta a ben vedere di interrelazioni che potrebbero manifestarsi tra attività e business dei mercati attuali e le aree di business che caratterizzeranno i mercati del futuro. G. Donna, *La valutazione economica delle strategie*, Milano, Giuffrè, 1992, pag. 258.

¹⁷⁵ S. Garzella, *Il governo delle sinergie*, op.cit., pag. 84.

¹⁷⁶ F. Buttignon, *Modelli finanziari di valutazione delle strategie*, Milano, Etas, 1991, pag. 259.

¹⁷⁷ In ogni impresa è identificabile un portafoglio di opzioni reali che concorrono anche in modo significativo al valore economico dell' impresa, anche se spesso vengono trascurate o valutate in modo errato dai metodi tradizionali di apprezzamento del valore. G. Donna, *La creazione del valore*, op.cit., pag. 235.

Tuttavia, in letteratura, i primi contributi distinguevano tra interventi operativi e strategici. I primi costituiscono la risposta a problemi prevalentemente interni e quindi più facilmente individuabili dal management o dalla proprietà (carenze manageriali, inefficienze gestionali ecc.); a tal fronte l' obiettivo, di breve termine, era quello di ricondurre l' azienda a condizioni di equilibrio finanziario attraverso l' attivazione di flussi di cassa aggiuntivi rispetto a quelli prodotti dalla gestione corrente. Il turnaround strategico, invece, costituisce l' opzione perseguibile qualora la crisi sia generata da fattori più complessi (cambiamenti competitivi o dell' ambiente esterno, innovazioni tecnologiche rilevanti ecc..). In tal ipotesi, le azioni correttive dovrebbero condurre ad una riconfigurazione strategica ed organizzativa finalizzata allo sfruttamento delle competenze distintive o all' acquisizione di risorse-chiave¹⁷⁸.

I contributi più recenti pongono, invece, attenzione sul carattere multidimensionale del processo di ristrutturazione. Essi evidenziano la complementarità tra le diverse azioni correttive e definiscono il turnaround come processo articolato in una pluralità di fasi, ciascuna caratterizzata da specifici tratti operativi e strategico organizzativi¹⁷⁹.

Robbin e Pierce elaborano un modello del turnaround a due stadi: il primo è rappresentato dal retrenchment, cui è attribuito l' obiettivo della stabilizzazione delle performance negative dell' impresa attraverso la riduzione dei costi e il disinvestimento di immobilizzazioni; segue una fase di vero e proprio rilancio, recovery, che implica investimenti sistematici volti al riequilibrio economico-finanziario attraverso maggiore specializzazione o un ampliamento dei mercati serviti¹⁸⁰.

Queste teorie evidenziano un limite, assumendo, cioè, valenza essenzialmente prescrittiva: individuano una serie di azioni da compiere al fine di realizzare un

¹⁷⁸ Gli interventi si concretizzano a volte nella cessione di assets e l' abbandono di ASA meno profittevoli. D. Schendel, G. Patton, *Corporate turnaround strategies*, in *Journal of general management*, 1978, vol. 3, pag. 8

¹⁷⁹ R. Moliterni, *Diagnosi dei processi degenerativi e misure di prevenzione*, Verona, Cedam, 2000, pag. 43.

¹⁸⁰ K. Robinson, A. Pearce, *Turnaround: retrenchment and recovery*, *Strategic management journal*, vol. 13, pag. 278 e ss.

turnaround efficace a prescindere dalle effettive cause della crisi e dall' impatto prodotto sugli equilibri aziendali¹⁸¹.

In tale prospettiva, Chowdhury definisce il turnaround come un processo costituito da quattro fasi: il declino, durante il quale si manifesta un progressivo peggioramento delle performance; la risposta dell' organizzazione rappresenta la seconda fase e assume caratteristiche specifiche a seconda delle interrelazioni tra le diverse variabili che connotano l' azienda (struttura, strategia, cultura ecc...); la successiva è la transizione, che si sostanzia nel periodo di tempo necessario affinché le strategie di turnaround producano i propri effetti; infine, la quarta fase ha inizio con il definitivo rilancio dell' impresa¹⁸².

I più recenti contributi hanno quindi confermato il carattere entity-based del turnaround; da un lato la crisi è causata da una molteplicità di fattori il cui impatto dipende dalle specifiche caratteristiche dell' azienda, dall' altro, il risanamento è caratterizzato da un diverso grado di ampiezza e profondità (da una o più aree di affari oppure un cambiamento più radicale).

Quella del risanamento, non rappresenta però l' unica alternativa: dovranno essere comparati i benefici dello stesso con le altre opportunità di investimento presenti sul mercato.

Il valore di una strategia di risanamento può essere espressa attraverso l' attualizzazione dei flussi finanziari prospettici, al netto degli investimenti necessari per il recupero dell' economicità¹⁸³.

Il valore di un' azienda e di una strategia basata sui flussi possono essere indagate attraverso due metodologie: la configurazione levered e quella unlevered.

¹⁸¹ P. Piciocchi, *Crisi di impresa e monitoraggio di vitalità*, Giappichelli, Torino, 2003, pag. 42.

¹⁸² Nella realtà, la libertà d' azione del management è limitata da una serie di fattori: la rapidità e la gravità del declino, l' operatività dell' impresa, la capacità di influenza di alcuni stakeholder. S. Chowdhury, *Turnaround, A stage theory perspective*, Journal of administrative science, vol. 19, pag. 250.

¹⁸³ L. Guatri, *Trattato sulla valutazione delle aziende*, 1996, pag 58 e ss.

$$W = f / r$$

$$W = (\sum f \text{ asa}) / r - D$$

W = valore

f = flussi economici/finanziari netti

$\sum f \text{ asa}$ = sommatoria flussi economici e finanziari operativi delle singole ASA

D = debiti finanziari

La prima perviene al valore attualizzando i flussi netti complessivi, la seconda perviene valore dell' equità, attualizzando i flussi operativi (valore dell' entity), sottraendovi poi i debiti finanziari¹⁸⁴.

¹⁸⁴ Il metodo unlevered consente di determinare direttamente il valore del capitale operativo. Il valore del capitale netto dell'impresa viene poi ottenuto sottraendo da tale valore l'indebitamento finanziario e gli eventuali assets. Il metodo basato sul flusso netto spettante agli azionisti (levered) porta invece alla determinazione direttamente del valore del capitale netto. Ovviamente le due varianti di metodo portano al medesimo risultato se la dinamica del rapporto di indebitamento è correttamente riflessa nei tassi utilizzati per scontare i tassi. La determinazione dei flussi di cassa futuri avviene attraverso la stima delle seguenti grandezze: tasso di crescita delle vendite, margini reddituali, investimenti necessari per la crescita aziendale, variazioni del capitale circolante. Il principio fondamentale del processo di valutazione mediante attualizzazione dei flussi di cassa è quello della determinazione di tali flussi e della loro coerenza con i tassi di attualizzazione. Le due opzioni possibili sono:

-flussi di cassa disponibili per gli azionisti (flussi levered) attualizzati utilizzando il CAPM

-flussi di cassa disponibili per azionisti e creditori (flussi unlevered) attualizzati utilizzando il WACC

Il flusso di cassa disponibile per gli azionisti si ottiene da:

Utile netto

+ ammortamenti e accantonamenti

+/- variazione capitale fisso e circolante

+/- variazione TFR

+/- versamenti/rimborsi di capitale

+/- accensione/estinzione finanziamenti

= flusso di cassa disponibile per gli azionisti

Il flusso di cassa disponibili per gli azionisti e i finanziatori esterni (unlevered):

Risultato operativo (Ebit)

- imposte sul reddito operativo

+ ammortamenti e accantonamenti

+/- variazione capitale fisso e circolante

= flusso di cassa disponibile per gli azionisti e finanziatori. G. Ferrero, *La valutazione del capitale di impresa*, Giuffrè, Milano, 1996, pag. 125 e ss..

Nel denominatore si esprime il tasso di attualizzazione¹⁸⁵; esso dipende da tipo di flusso considerato (levered o unlevered). Nel primo è necessario utilizzare solamente il Capm (capital asset pricing model)¹⁸⁶, differentemente, nella configurazione unlevered, il tasso di attualizzazione viene spesso espresso attraverso il calcolo del WACC¹⁸⁷.

I flussi possono essere rappresentati attraverso il rendiconto finanziario¹⁸⁸.

¹⁸⁵ Il tasso r ingloba un premio risk free (questo remunera il solo fattore tempo) e il premio per il rischio (con riferimento alla remunerazione media che il mercato offre a investimenti di rischio equiparabile). S. Garzella, *Il sistema d'azienda*, op.cit., pag. 102. Guatri afferma che normalmente per stimare il rendimento di un titolo privo di rischio, si usa il tasso dei Buoni del Tesoro perché lo si considera una buona approssimazione del tasso di interesse puro. L. Guatri, *La valutazione delle aziende*, op.cit., pag. 101.

¹⁸⁶ Il costo del capitale può essere indagato da due prospettive. La prima, più di natura microeconomica, considera il costo opportunità del capitale e, quindi, il rendimento delle attività rischiose, sottolineando di fatto la remunerazione richiesta dal mercato in equilibrio; tale versione si sviluppa attorno alla teoria del portafoglio. La seconda, più aziendalistica, riguarda l'utilizzabilità dello stesso come tasso di sconto nell'analisi dei progetti di investimento in capitale fisso. In tale circostanza, il tasso di sconto misura il costo opportunità del capitale azionario e viene impiegato come tasso soglia nella selezione dei progetti. Intorno a queste due chiavi di lettura si sviluppano i due metodi più comuni ed impiegati nella stima del costo del capitale azionario: il CAPM, con i modelli di pricing in generale, e il modello di Gordon. Quest'ultimo, stima il costo del capitale azionario considerando i dividendi futuri dell'impresa. In formula: $r = d/p + g$, dove d/p è il rapporto dividendo prezzo, o dividend yield, g il tasso di crescita dei dividendi, e r il tasso di rendimento atteso. V. Bruni- D. Campisi, *Capital Asset Pricing Model e Three-Factor model. Un'analisi empirica sul mercato azionario italiano*, Roma, 2006, pag. 5 e ss. Sharpe sottolinea che l'investitore, si trova di fronte due prezzi: il price of time, o tasso di interesse puro, e il price of risk ossia il prezzo di rischio per ciascuna unità di rendimento atteso addizionale. Il CAPM propone la linearità fra rischio e rendimento; in equilibrio, il rendimento atteso di ogni titolo è misurato dal risk free più un premio per il rischio addizionale in proporzione al contributo marginale che il titolo apporta alla rischiosità del portafoglio. In buona sostanza, il premio è una forma di remunerazione del solo rischio sistematico e non del rischio totale. In formula si ha: $E(R) = R_f + \beta[E(R_m) - R_f]$ dove $E(R)$ è il rendimento atteso del generico titolo, R_f il tasso di rendimento dei titoli risk free, β il rischio sistematico, $E(R_m)$ il tasso di rendimento atteso dal portafoglio di mercato, e $[E(R_m) - R_f]$ il premio per il rischio di mercato, Market Risk Premium. F. Sharpe, *Portfolio Theory and Capital Markets*, McGrawHill companies, 2000, pag. 50 e ss.

¹⁸⁷ $Wacc = C_d * (1 - t) * D/(E + D) + C_e * E/(E + D)$

dove:

Wacc = costo medio ponderato del capitale

$C_d + (1 - t)$ = costo del capitale di debito al netto della fiscalità

C_e = costo dei mezzi propri (Capm)

D = debiti

E = equity (patrimonio netto)

G. Ferrero, *La valutazione del capitale di impresa* op.cit., pag. 127 e ss..

¹⁸⁸ I flussi devono trovare origine esclusivamente nella gestione caratteristica. M. Galeotti, *La valutazione strategica*, op.cit., pag. 66.

2.2.) Le direttrici del risanamento

Le strategie di risanamento, come detto, devono essere finalizzate, in quanto strategie, a riportare l'azienda verso scenari di crescita e di creazione di valore e devono, quindi, tendere al rilancio ed al rinnovamento aziendale e, di conseguenza, al cambiamento ed al successo.

Per mettere in atto l'inversione di marcia, a cui peraltro ogni processo di turnaround deve essere finalizzato, è necessario ripensare in toto le strategie, le dinamiche e le scelte gestionali ed i processi produttivi

In particolare tale ripensamento passa attraverso l'analisi ed il rinnovamento delle tre aree principali dell'azienda, ovvero il sistema competitivo, il sistema organizzativo e l'area economico – finanziaria¹⁸⁹.

Poiché l'azienda è per definizione un sistema e poiché anche la strategia aziendale è essa stessa un sistema¹⁹⁰, ogni cambiamento che si verifica in una

¹⁸⁹ La configurazione strutturale di un settore viene a dipendere dal contemporaneo disporsi di 5 forze competitive, costituite dalla rivalità tra imprese concorrenti (economie di scala, differenze esclusive del prodotto, Identità di marchio, costi di passaggio, fabbisogno di capitale, vantaggi di costo assoluti: curva di apprendimento, accesso agli input necessari, progettazione esclusiva ed a basso costo del prodotto, politiche governative), dalle minacce portate dai prodotti sostitutivi (costi di passaggio, propensione alla sostituzione, prestazioni del prezzo relativo), dalle minacce derivanti dai potenziali (crescita del settore, costi fissi/valore aggiunto, differenze tra prodotti, identità di marchio, costi di passaggio, complessità informativa, diversità dei concorrenti, interessi istituzionali, barriere all'uscita) e dal potere contrattuale di fornitori (costi di passaggio dei fornitori e delle imprese, concentrazione fornitori, differenziazione input, minaccia di integrazione a valle, importanza del volume per i fornitori) e clienti (volume del fatturato per cliente, costi di passaggio rispetto ai costi di acquisizione della nuova clientela per l'impresa, informazioni dell'acquirente, prodotti sostitutivi, impatto su qualità/prestazioni, identità di marchio, prezzo/totale acquisti, differenze nei prodotti). L'insieme delle cinque forze viene comunemente definito sistema competitivo. Ciò determina la redditività strutturale di un settore, misurata a livello di redditività operativa. E. Porter, *Competitive advantage, creating and sustaining superior performance*, New York, 1987.; Il sistema organizzativo è definito da Barnard come "sistema di attività o forze personali consapevolmente coordinate"; l'organizzazione formale che rappresenta il sistema organizzativo nasce sempre dopo che si è consolidata un'organizzazione spontanea di tipo informale. La comunicazione organizzativa è il tessuto connettivo dell'organizzazione ed è il processo che determina i poli di coordinamento. C. Barbard, *Le funzioni del dirigente*, Utet, Torino, 1993, pag. 59.; Secondo Weber l'organizzazione è una forma dell'agire sociale, un agire umano (di uno o più individui) dotato di senso intenzionato, caratterizzato da: razionalità intenzionale, orientato allo scopo in base al senso intenzionato degli attori ed alle loro conoscenze ed aspettative, diretto all'attuazione di un ordinamento, e quindi un ordine di regole nell'azione collettiva. M. Weber, *Economia e società*, Donzelli, Milano, 2005, pag. 205.

¹⁹⁰ La strategia è un sistema di scelte relative alle risorse da impiegare e alle azioni da intraprendere a livello produttivo, commerciale, organizzativo e finanziario affinché l'azienda possa raggiungere i suoi obiettivi. In altri termini la strategia è il mezzo per conseguire traguardi di tempo non breve definiti in funzione dell'evoluzione del rapporto tra l'impresa e l'ambiente nel quale questa opera. I comportamenti di tipo strategico si qualificano non solo per l'orientamento a lungo termine ma anche per lo scopo di

delle tre aree si ripercuote a cascata sulle altre due; non è infatti possibile pensare di rinnovare la strategia competitiva senza mutare la strategia organizzativa¹⁹¹.

Dal punto di vista competitivo l'azienda, come detto, deve cercare nella fase di risanamento di creare nuove basi per il raggiungimento del vantaggio competitivo, tuttavia questo obiettivo può essere perseguito solo attraverso il radicale cambiamento della formula strategica, in quanto quella precedente non si è mostrata più in grado di condurre l'impresa verso sentieri di crescita e verso il successo.

In particolare il vantaggio competitivo si traduce in una situazione di superiorità qualitativa, nelle condizioni operative di gestione, che si traspone in una superiorità quantitativa misurabile in termini economico-finanziari.

In un'azienda in crisi, per riuscire a ricreare tale condizione, è necessario ridefinire il business o i business operativi ed in particolare comprendere ed individuare precisamente a quali clienti l'azienda intende rivolgersi, quali bisogni intende soddisfare e come soddisfare i bisogni individuati¹⁹².

modificare il preesistente equilibrio aziendale in modo da portare l'impresa su livelli di efficienza organizzativa e di efficacia competitiva più soddisfacente. Le strategie aziendali si ordinano secondo una precisa gerarchia che vede al vertice le strategie complessive, al centro quelle competitive e alla base quelle funzionali. L'impresa deve scegliere innanzitutto i campi e le aree d'affari in cui operare secondo una strategia complessiva che può essere di sviluppo o di mantenimento delle previsioni, ma deve anche stabilire i comportamenti da assumere in confronti della ricorrenza in ciascuna delle aree d'affari prescelte; le strategie competitive definiscono gli obiettivi e le politiche da adottare per fronteggiare la concorrenza e acquisire la clientela puntando su vantaggi competitivi conseguibili. A livello sottostante si trovano le strategie funzionali (strategie di produzione, vendita, finanza etc) che debbono essere strumentali rispetto alla strategia competitiva. Nella formulazione della strategia complessiva occorre stabilire in quali settori o aree d'affari l'azienda vuole investire le sue risorse, quali sono i valori di fondo connessi con il ruolo da rivestire nella società, con i bisogni da soddisfare con i principi etici da diffondere. S. Sciarelli, *Economia e gestione delle imprese*, Cedam, Padova, 2001, pag. 251.

¹⁹¹ L'azienda è una unità elementare dell'ordine economico generale, dotata di vita propria e riflessa, costituita da un sistema di operazioni, promanante dalla combinazione di particolari fattori e dalla composizione delle forze interne ed esterne, nel quale i fenomeni della produzione, della distribuzione e del consumo vengono predisposti per il conseguimento di un determinato equilibrio economico, a valere nel tempo, suscettibile di offrire una remunerazione adeguata dei fattori utilizzati e un compenso, proporzionale ai risultati raggiunti, al soggetto economico per conto del quale l'attività si svolge". E. Giannesi, *Appunti di economia aziendale*, op.cit., pag 11.

¹⁹² Nel definire la propria strategia, ogni impresa deve necessariamente scegliere su quali classi di clienti focalizzarsi, e su quali specifiche tipologie di prodotti concentrarsi; deve inoltre prendere decisioni in relazione all'assetto produttivo, alla struttura commerciale e agli investimenti in ricerca e sviluppo da farsi per rispondere ai propri clienti con i propri prodotti. In sintesi deve rispondere a tre domande fondamentali : chi sono i nostri clienti? Quali prodotti o servizi vogliamo offrire loro ? come possiamo farlo in modo efficace ed efficiente? Abell Derek F., *Defining the Business: The Starting Point of Strategic Planning*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs NJ, 1980.

Tale rafforzamento del riposizionamento competitivo permette, dunque, di presentarsi ai mercati di sbocco con prodotti superiori rispetto a quelli offerti dai competitors, laddove per superiorità è possibile intendere sia una maggiore qualità/unicità del sistema di prodotto, sia una maggiore economicità dello stesso¹⁹³. In effetti il vantaggio competitivo¹⁹⁴ può svilupparsi attraverso due approcci, ovvero : strategia di differenziazione e strategia di leadership di costo.

Il vantaggio competitivo di differenziazione presuppone¹⁹⁵ :

- una redditività del capitale investito superiore alla media del settore nel medio-lungo periodo;
- che i prezzi di vendita siano maggiori rispetto al prezzo medio dei concorrenti. Si dice che l' azienda in vantaggio gode di un premium price, ovvero di un prezzo più alto della media;
- che i costi di produzione non presentino, rispetto a quello dei concorrenti, una differenza tale da compensare il premio ottenuto nei prezzi di vendita;
- che il prodotto sia percepito e apprezzato come unico;
- che le attività aziendali presentino elementi di unicità rispetto a quelle dei concorrenti;
- che le attività svolte siano coerenti dal punto di vista economico-finanziario.

¹⁹³ Il vantaggio competitivo nasce fondamentalmente dal valore che un' azienda è in grado di creare per i suoi clienti, che fornisca risultati superiori alla spesa sostenuta dall' azienda per crearlo. Un vantaggio competitivo è sostenibile se non può essere copiato, non può essere sostituito, eroso dalle azioni dei concorrenti, oppure se la continua evoluzione del contesto economico non lo rende obsoleto. Se esso è davvero tale ed è innovativo rispetto a quello che si trova in circolazione, è anche in grado di creare un nuovo mercato e produrre una forte creazione di valore, spingendo chi è in grado di sfruttarlo in una posizione di leader. M. Porter, *Il vantaggio competitivo*, Einaudi, Milano, 2004, pag. 17 e ss.

¹⁹⁴ Si può ragionevolmente parlare di superiorità in un certo segmento di mercato quando le relazioni con l' esterno si concretizzano in operazioni che alimentano il flusso dei ricavi in misura maggiore rispetto a quello dei costi con conseguenze favorevoli sulle condizioni di equilibrio economico. P. Miolo Vitali, *Il sistema delle decisioni aziendali*, Torino, Giappichelli, 1993, pag. 173.; Il vantaggio competitivo può definirsi come la capacità che consente ad una organizzazione di fornire risultati superiori alla media nel lungo periodo rispetto alla concorrenza. C. Pumpin, *Strategie per le imprese dinamiche*, Isedi, 1993, pag. 17

¹⁹⁵ G. Invernizzi, *Strategia aziendale e vantaggio competitivo*, Mc Graw-Hill, Milano, 2008, 134. ; Porter identifica come premium price la capacità di ottenere un prezzo più alto, di vendere più prodotti a un dato prezzo, o di ottenere maggiore fedeltà dai consumatori nelle circostanze in cui la domanda varia per ragioni cicliche a causa della stagionalità. Tuttavia, la capacità di vendere più prodotti a un dato prezzo non rappresenta un beneficio alternativo, ma un beneficio aggiuntivo rispetto alla capacità di ottenere un prezzo più alto. E. Porter, *Il vantaggio competitivo*, op.cit., pag. 120.

Il vantaggio competitivo di costo, differentemente, implica:

- una redditività del capitale investito superiore alla media del settore nel medio-lungo periodo;
- che i costi unitari di produzione siano inferiori ai costi unitari di produzione di tutti i concorrenti di riferimento;
- che i prezzi di vendita non presentino, rispetto a quello dei concorrenti, una differenza tale da compensare lo scarto ottenuto nei costi di produzione;
- che le attività aziendali presentino elementi di unicità rispetto a quelle dei concorrenti;
- che le attività svolte siano coerenti dal punto di vista economico-finanziario.¹⁹⁶

Quest' ultimo si differenzia, dunque, da quello di differenziazione per due fondamentali aspetti: la condizione di vantaggio è definita rispetto a tutti i concorrenti e non rispetto alla media (essere second leader può dare origine a condizioni scomode e vulnerabili; il settore non è mai abbastanza grande per assicurare una posizione redditizia e difendibile a due cost leader) e non

¹⁹⁶ Il vantaggio competitivo scaturisce dal carattere “virtuoso” del cambiamento. I vantaggi competitivi creano, di fatto, una barriera protettiva intorno all’azienda; una barriera che, almeno entro certi limiti, annulla l’azione della concorrenza; una barriera che, in alcuni casi, può rendere l’azienda “unica”. I vantaggi più esclusivi, e quindi più stabili, sono quelli che discendono da condizioni d’azienda e di mercato più difficilmente riproducibili. Le caratteristiche del settore d’appartenenza (maturo/giovane, tradizionale/innovativo) e l’elasticità/rigidità della domanda sono elementi che influiscono sulla conquista del vantaggio competitivo. L’azienda consegue un vantaggio competitivo o perché è in grado di realizzare la produzione ad un costo complessivamente inferiore a quello della concorrenza, o perché è in grado di differenziare la sua offerta (differenziazione dei prodotti, cambiamento dell’immagine sul mercato), o per entrambe queste circostanze. Nel primo caso, il vantaggio poggia sulla competitività del sistema produttivo e organizzativo: si parla allora di vantaggio competitivo “da costi”. Nel secondo, sull’abilità dell’azienda a distinguersi dalla concorrenza nella comparazione dei prodotti ovvero dei processi: si parla allora di vantaggio competitivo “da differenziazione”. Queste due realtà interagiscono sempre tra loro. La reattività dell’azienda all’ambiente e l’accrescimento della cultura aziendale sono condizioni basilari per la conquista del vantaggio competitivo. Nonostante le molteplici e non sempre prevedibili condizioni di contesto in cui vengono concepite e realizzate ed i tratti “esclusivi” di ciascuna di esse, le strategie sono accomunate dai seguenti elementi che ne sanciscono anche l’esistenza: il raggio d’azione, la base oggettiva di riferimento, il modello operativo. Questi elementi costituiscono i “parametri delle strategie”. Il raggio d’azione definisce l’orizzonte della strategia, ossia l’ampiezza dell’area all’interno della quale si realizza il cambiamento: è quindi un indicatore “spaziale” della strategia. La base oggettiva di riferimento definisce l’ammontare delle risorse necessarie per dar corso al cambiamento: in una strategia militare è costituita dal contingente d’armi necessarie per lo svolgimento di un’azione bellica. Il modello operativo definisce la “filosofia” e le “modalità” del cambiamento: è l’elemento più critico dei tre. È la “madre” del vantaggio competitivo, il principale fattore di successo delle strategie, la fonte delle sinergie che si creano. Dal mix di questi tre elementi discende il “carattere” delle strategie. U. Bertini, *Scritti di Politica aziendale*, Terza edizione ampliata, Giappichelli, Torino, 1995, pag 114.; le aziende possono realizzare profitti offrendo un prodotto identico a quello dei concorrenti a prezzi inferiori, oppure offrendo un prodotto differenziato per il quale il cliente sia disposto a pagare un differenziale di prezzo. Il primo viene definito vantaggio di costo. Il secondo di differenziazione. R. Grant, *L’analisi strategica per le decisioni aziendali*, Il Mulino, Bologna, 2006, pag. 84 e ss.

presuppone l'unicità del prodotto (sviluppendosi tipicamente nelle attività di volume).

Di solito, la scelta tra i due vantaggi è indispensabile¹⁹⁷. Rinunciare a scegliere vuol dire trovarsi bloccati a metà del guado, ovvero incapaci di ottenere qualsiasi vantaggio¹⁹⁸.

Tuttavia i momenti di crisi costituiscono stati non ordinari della vita d'azienda e per tali ragioni l'attuazione delle due strategie può risultare problematica. Da un lato, la strategia di differenziazione implica ingenti investimenti in ricerca e, sviluppo, e in comunicazione, promozione e marketing, in tecnologia, così come anche nel processo produttivo, dato ciò l'azienda in crisi faticherebbe nel sopportare tali superiori uscite economico – finanziarie. Dall'altro verso, la strategia di costo presuppone che a costi di produzione inferiori corrispondano prezzi di vendita inferiori, ma in una situazione di difficoltà, l'abbassamento di prezzi potrebbe essere percepito dal mercato come un aggravarsi dello stato di crisi, come una liquidazione dei propri prodotti o come la diminuzione dei livelli qualitativi degli stessi, compromettendo così definitivamente l'immagine e la reputazione aziendale¹⁹⁹.

¹⁹⁷ Una azienda può godere di entrambi i vantaggi? Seppur il frutto di filosofie completamente diverse, la risposta è sì. Tipicamente si verifica quando: un concorrente ha un vantaggio grande derivante dalla quota di mercato o dalle interrelazioni; un produttore introduce per primo una novità importante; i concorrenti sono bloccati a metà del guado. G. Invernizza, *Strategia aziendale e vantaggio competitivo*, op. cit., pag. 137.

¹⁹⁸ Per le imprese, il futuro prossimo sarà caratterizzato da un nuovo scenario competitivo composto da velocità, intuizione, coraggio e decisione. Il vantaggio competitivo sarà dominato dal dinamismo, dalla creatività, dall'informazione e dall'integrazione delle capacità dell'impresa con i network del mercato. L'impresa dovrà, quindi, transitare dall'era dell'ipercompetizione a quella dell'immaginazione; dovrà essere una impresa proattiva, capace di accettare ogni cambiamento delle regole del gioco competitivo come incoraggiamento allo sviluppo della propria creatività. E. Valdani, *Marketing strategico*, Egea, Milano, 2011, pag. 154

¹⁹⁹ L'immagine può essere definita come l'insieme delle esperienze, cognizioni, impressioni ed opinioni che gli individui o le organizzazioni hanno di una azienda e che essa ha suscitato, direttamente o indirettamente, coscientemente o meno. G. Di Stefano, *Il sistema delle comunicazioni economico-finanziarie nella realtà aziendale moderna*, Milano, Giuffrè, 1990, pag. 95.; L'immagine è il risultato delle nostre azioni. Se l'immagine è falsa e le nostre prestazioni sono buone, è colpa nostra perché siamo stati cattivi comunicatori. Se l'immagine è vera e riflette le nostre cattive prestazioni, è colpa nostra perché siamo cattivi manager. Senza conoscere la nostra immagine non possiamo né comunicare né dirigere. D. Bernstein, *Company image*, Guerini, Milano, 1988, pag. 36.; Afferma Coda: l'immagine è una tipica variabile-livello che si alimenta di certi flussi informativi e di certi vissuti personali ad essi associati ed influisce su atteggiamenti e comportamenti dei pubblici presso cui si è formata. È il prodotto delle esperienze più o meno positive accumulate nella memoria, incide sugli atteggiamenti di clienti,

Stante tale controversa situazione, una via alternativa potrebbe esser rappresentata dalle innovazioni radicali : un progetto aziendale che sconvolge i caratteri attuali delle combinazioni produttive, lungo molteplici dimensioni²⁰⁰.

Infatti, presentarsi sul mercato con un prodotto, o addirittura un marchio, completamente nuovo ed innovativo potrebbe consentire una più rapida conquista di quote di mercato e generazione di risorse; il nuovo bene, completamente diverso e di rottura rispetto a quelli presenti sul mercato, consentirebbe all' azienda di godere, per un determinato periodo di tempo, di una posizione (ed una rendita) di monopolio²⁰¹.

Il prodotto potrebbe, per esempio, soddisfare un bisogno latente, ancora non apertamente manifestatosi; in tal direzione, dovrebbero attivarsi meccanismi volti ad individuarlo, moltiplicarlo, amplificarlo, e soddisfarlo prima della concorrenza e, addirittura prima che il cliente stesso ne percepisca l' esistenza²⁰². Tutto ciò porterebbe l'azienda a dettare le regole del gioco ed a recuperare non solo risorse economico – finanziarie, peraltro importantissime negli stati di crisi, ma anche la fiducia e la reputazione dei propri stakeholder.

personale, azionisti e altri pubblici, sul loro clima, opinioni ed attese. V. Coda, *Comunicazione ed immagine nella strategia di impresa*, Giappichelli, Torino, 1991, pag. 15.

²⁰⁰ Si possono identificare due componenti della capacità di innovazione radicale: l' abilità nell' individuare le nuove opportunità; l' abilità di realizzare le nuove iniziative approvate. F. Buttignon, *Le competenze aziendali. Profili, valutazione e controllo*, Utet, Torino, 1996, pag. 115.; L' innovazione è una combinazione della dimensione tecnologica con quella economica. In particolare, un prodotto è nuovo per il cliente quando riesce a soddisfare in maniera originale un bisogno già manifesto o riesce a generarne di nuovi. In questo senso, l'innovazione è radicale non perché giace su presupposti tecnologici nuovi, ma in quanto, indipendentemente dall'originalità tecnico-scientifica, è tale da sovvertire i modelli usuali di consumo e da soddisfare l'attesa del cliente con modalità che non possiedono termini di paragone con i prodotti esistenti. J. Schumpeter, *Teoria dello sviluppo economico*, Giappichelli, Torino, 1970, pag. 38.; In letteratura esistono numerose definizioni che differenziano i gradi di profondità dell'innovazione: distruttive, competence destroying, breakthrough, discontinue o architetturali. Per approfondimenti : M. Corso e R. Verganti, *Gestire l'innovazione e innovare la gestione*, Etas, Milano, 1994; P. Garrone, S. Palmieri, *L'impresa dell'innovazione. La gestione strategica della tecnologia nelle PMI*. IlSole24Ore, Milano , 2004.

²⁰¹ Più l' innovazione è di rottura, maggiore sarà il tempo impiegato dai concorrenti per imitarla e, di conseguenza, più ampio sarà l' arco temporale durante il quale l' azienda godrà della rendita monopolistica. Questa è in definitiva, anche una strategia finanziaria: le innovazioni radicali, in un primo momento, sono dirette ai consumatori pionieri: disposti ad acquistare beni e servizi a prezzi elevati, si connotano per una domanda rigida, che consentirà in poco tempo ingenti entrate finanziarie.

²⁰² C. Markides, *Strategic innovation*, op., cit., pag 18.

Il risanamento, inoltre, non può prescindere dalla ridefinizione del rapporto azienda-fornitori.

La qualità di un prodotto non dipende esclusivamente dal contributo del singolo anello della filiera produttiva, ma incarna l' apporto di tutti gli attori coinvolti nel processo produttivo²⁰³; in situazioni di crisi, le difficoltà di onorare i debiti di regolamento, potrebbero sfociare in un blocco delle forniture, rendendo impossibile qualsiasi strategia di risanamento²⁰⁴ .

È necessario prospettare un' offerta credibile ai propri fornitori al fine di riconquistarne la fiducia e proseguire la politica degli approvvigionamenti²⁰⁵; l' azienda deve dimostrare di avere le potenzialità in termini di risorse, competenze, accesso al mercato per risollevarsi, mirando a rafforzare il rapporto con gli stessi. Coinvolgendoli nella realizzazione di un progetto innovativo, la logica azienda-fornitore si veste di nuovi e diversi connotati ed il rapporto viene a fondarsi su uno scambio di risorse-competenze che trascende le dinamiche attuali per proiettarsi in un futuro caratterizzato da un nuovo contesto competitivo, dove tutti gli attori coinvolti si collocano in una migliore posizione economico-finanziaria²⁰⁶.

²⁰³ Il sistema del valore è un insieme di attività che co-partecipano alla creazione del valore e si traducono in attività di consumo per l'utente finale. M. Draebye – P. Dubini, *The Electronic Publishing industry in Italy*, ANEE, 1996.; Le imprese operanti nel settore possono scegliere se focalizzarsi su specifiche attività o adottare strategie di integrazione, ma non possono comunque prescindere dal possedere una nozione d'insieme delle attività che influenzano con il proprio contributo la produzione di valore finale. E' quindi chiaro a questo punto come la considerazione delle attività svolte da singole imprese consenta di rendere conto solo di una parte del valore ricevuto dagli utenti finali e di come questi a loro volta diano un giudizio complessivo più a livello di sistema che di singola impresa partecipante. In particolare: si tratta di un insieme di attività che contribuiscono alla creazione di valore volto alla soddisfazione del consumo di prodotti e servizi; le attività vengono svolte utilizzando un insieme di risorse umane, materiali e immateriali; le attività sono legate da flussi di materiali, informazioni, risorse finanziarie e relazioni di influenza; nell'ambito del sistema sono coinvolte varie tipologie di attori economici che si occupano della realizzazione specializzata delle varie attività; · gli acquirenti finali oltre al consumo possono svolgere attività di creazione del valore, un singolo attore economico inserito nel sistema principale può partecipare a più sistemi di creazione del valore. C. Parolini, *Rete del valore e strategie aziendali*, Egea, Milano, 1996, pag. 26 e ss.

²⁰⁴ Il peggioramento dei rapporti con i fornitori è uno dei sintomi più pesanti. Quando essi pretendono pagamenti a breve o per contanti, controllano strettamente la misura dell' esposizione debitoria, rallentano le collaborazioni ecc..., ciò significa che le notizie sul deterioramento dell' impresa si sono largamente diffuse. L. Guatri, *Turnaround*, op.cit., pag. 62.

²⁰⁵ I fornitori a differenza delle banche, non hanno generalmente i crediti coperti da garanzie, per cui, appena si evidenziano difficoltà, interrompono le forniture e richiedono il rientro nei crediti. Tuttavia, è proprio l' assenza di tutela che li spinge, spesso, a sostenere la via della ripresa. G. Bertoli, *Crisi di impresa e ristrutturazione*, op.cit. pag. 174.

²⁰⁶ S. Garzella, *Il sistema d' azienda*, op. cit., pag. 187.

Attraverso la partecipazione del fornitore alla progettazione del piano e alle innovazioni di prodotto/processo che si rendono necessarie, è possibile aprire le porte ad una circolazione di conoscenze, competenze da cui potrebbero scaturire rilevanti vantaggi economico-competitivi per le parti coinvolte²⁰⁷.

Appare fondamentale che l'azienda si caratterizzi ancora per il possesso di risorse e competenze critiche, strategicamente rilevanti, sebbene inesprese, tali da renderla partner preziosa per quei fornitori che cercano un rapporto durevole e che intravedono prospettive di sviluppo di lungo periodo.

L'azione di risanamento assume connotati altamente strategici fondandosi su nuove configurazioni della catena del valore e sulla realizzazione di prodotti realmente innovativi²⁰⁸.

Per definire il sistema dei fornitori da coinvolgere maggiormente nella strategia di risanamento, è necessaria un'analisi accurata. È infatti possibile distinguerli in comuni, integrati e partner.

Nella prima circostanza, l'azienda offre flussi economico-finanziari attuali in cambio esclusivamente di beni e servizi indifferenziati; nella seconda e terza, invece, con legami sempre più stringenti, si propone di offrire anche conoscenze, competenze, opzioni reali di sviluppo in grado di assicurare anche flussi economico-finanziari futuri e nuove opportunità strategiche²⁰⁹.

²⁰⁷ Per rispondere alla elevata variabilità dei bisogni della clientela, ciascuna azienda richiede ai propri fornitori rapidi ed efficaci mutamenti degli input acquisiti, per qualità, quantità e tempo. Sembra quindi rendersi opportuna l'instaurazione di un rapporto fiduciario e di reciproca conoscenza. A. Quagli, *Introduzione allo studio della conoscenza in economia aziendale*, Giuffrè, Milano, 1993, pag. 53.

²⁰⁸ La Catena del valore è uno strumento utile per approfondire l'analisi del vantaggio competitivo. Porter la identifica come l'insieme delle attività generatrici di valore che un'impresa realizza in un'ASA per progettare, produrre, vendere, consegnare il proprio prodotto e per offrire il necessario servizio di supporto. Egli distingue le attività primarie (contribuiscono direttamente alla produzione e distribuzione dei beni e servizi), le attività secondarie (funzioni necessarie a garantire l'efficacia delle attività primarie), e quelle infrastrutturali (realizzano un'attività rivolta all'intera catena del valore). Le singole attività sono collegate l'una con l'altra, ragion per cui, il modo in cui una di esse è svolta, esercita un impatto notevole sul costo o sul valore del prodotto. E. Porter, *Competitive advantage*, op.cit., pag. 36.

²⁰⁹ Nell'ottica delle strategie di risanamento assumono notevole importanza i piani poliennali. I due partner collaborano per la messa a punto di piani che riguardano le principali dimensioni dei loro legami. Vengono stabilite strategie in comune e obiettivi di miglioramento. G. Merli-M. Lomi, *Comakership*, Isedi, Milano, 1990, pag. 59.

È opportuno, attraverso lo studio della catena del valore nella sua interezza e complessità, creare valore per i fornitori senza pregiudicare quello della stessa azienda; l'obiettivo non sarà più soltanto ridurre i propri costi, ma quelli dell'intero processo produttivo; non sarà più favorire il proprio sviluppo, ma quello di tutti gli attori disposti ad investire sul risanamento. In tal modo sarà possibile offrire al mercato finale un prodotto a costi più bassi pur mantenendo i margini inalterati, o a margini più alti pur mantenendo stabili i prezzi²¹⁰.

Il recupero dell'economicità passa inevitabilmente dalla partecipazione e dal consenso di tutti i creditori e si fonda sul possesso di risorse critiche in grado di riavviare il processo di creazione del valore.

Inoltre, il riposizionamento competitivo ed il rinnovamento della strategia competitiva e del sistema di prodotto possono realizzarsi anche attraverso il ripensamento del sistema e delle strategie organizzative, in effetti il sistema di prodotto è il risultato di una complessa serie di attività che si incarnano nel modello organizzativo²¹¹.

In particolare, il cambiamento organizzativo può essere analizzato con riferimento alle modifiche che avvengono nella cultura, nella struttura e nel sistema delle risorse umane²¹².

²¹⁰ E. Valdani, *L'impresa pro-attiva per gestire il presente e progettare il futuro*, Finanza, Marketin e Produzione, 1994, vol. 4, apg. 78 e ss.

²¹¹ Il modello organizzativo è la risultante delle forze manageriali e imprenditoriali dell'azienda, combinate insieme al fine di realizzare le migliori condizioni operative della gestione. Ha sempre una grande valenza strategica in quanto definisce la struttura e i rapporti interfunzionali attraverso i quali l'azienda realizza la propria economicità; ma anche la propria diseconomicità nei casi in cui il «modello» non agevoli il processo di formazione del valore o peggio ancora favorisca il depauperamento delle risorse dell'azienda. È evidente che la presenza di forze eversive nell'area del Soggetto Economico, od anche, più semplicemente, un comportamento passivo del management di fronte a certe «intemperanze imprenditoriali», favoriscono la creazione di una struttura organizzativa «a maglie larghe», quindi non idonea a fronteggiare i rischi di una gestione non sufficientemente motivata nel perseguimento dei suoi obiettivi di economicità. U. Bertini, *Dissesti aziendali e sistemi di controllo interno*, Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, 2009,2, pag. 9.

²¹² Il cambiamento in una di queste dimensioni comporta inevitabilmente un diverso ordine combinatorio degli elementi tali da modificarne le potenzialità; il cambiamento degli uomini chiave d'azienda spesso finisce per modificare la cultura, oppure, la modificazione delle relazioni di potere/autorità tra i ruoli ed i cambiamenti nella struttura formale sono spesso in grado di modificare la produttività delle risorse umane presenti in azienda ed incidere anche sulla cultura organizzativa. S. Garzella, *Il sistema d'azienda*, op. cit., pag. 205.; Scrive Giannesi : L'ordine combinatorio è caratterizzato dal fatto che quando uno qualsiasi dei fattori subisce una variazione, il complesso perde il primitivo significato, senza che sia possibile

Il principale riflesso della crisi nel sistema organizzativo è rappresentato dal diffondersi all'interno dell'azienda di sentimenti di pessimismo, angoscia per un futuro incerto, demoralizzazione e perdita di entusiasmo e motivazione, con la conseguenza che le risorse migliori sono portate a fuggire verso altre organizzazioni, mentre le risorse che rimangono in azienda sono soggette alla caduta di entusiasmo, che inevitabilmente si ripercuote sulle performance aziendali.

È importante riuscire ad invertire questa tendenza e creare una visione condivisa che, attraverso il senso della sfida, riesca a ripristinare l'entusiasmo e focalizzare tutte le risorse umane nel perseguimento di un disegno strategico nuovo²¹³.

Il fattore lavoro, attraverso il suo entusiasmo, partecipazione, competenze, può esser in grado di sostenere la crescita aziendale favorendo lo sviluppo di una cultura orientata alla qualità ed alla produttività; si rende perciò indispensabile una forte azione per evitare che si produca una pericolosa frattura tra il soggetto economico²¹⁴, il top management e la tecnostruttura²¹⁵.

effettuarne la ricostruzione in termini di proporzionalità. I fattori rimasti inalterati vengono a combinarsi con un fattore diverso e il valore della nuova combinazione dipende non soltanto dall'entità della variazione, ma anche dal modo in cui gli altri fattori reagiscono e si combinano tra di loro a variazione avvenuta. E. Giannesi, *Appunti di economia aziendale*, op. cit., pag. 15.

²¹³ È questa tensione, il fatto che l'ambizione superi sempre le risorse, che fornisce l'energia indispensabile per la creazione di valore. Un'impresa che ha progetti ambiziosi ed una disponibilità limitata di risorse, scopre ben presto che non può semplicemente imitare i vantaggi dei concorrenti più ricchi, né sostenere costi di pari entità, e neppure tollerare la stessa inefficienza o lentezza. La tensione crea il leverage delle risorse...e per far ciò ci vogliono perseveranza e creatività. G. Hamel- C. Prahalad, *Alla conquista del futuro*, op.cit., pag. 173.

²¹⁴ Originariamente, il soggetto economico venne identificato con colui nell'interesse del quale si svolge l'attività d'impresa. Zappa, *Le produzioni nell'economia dell'interesse*, Milano, Giuffrè, 1957, pag. 86; successivamente con coloro che di fatto esercitano il potere di governo. Caramiello, *Azienda*, Milano, Giuffrè, 1986, pag. 55.; infine, con i soggetti istituzionalmente demandati all'esercizio di tale potere. Giannesi, *Appunti di economia aziendale*, op. cit., pag. 77.

²¹⁵ Il processo di conversione del sistema delle idee in sistema operazioni è riconducibile direttamente 'al modo di fare azienda' e investe il sistema umano nella sua più ampia e complessa articolazione, con il totale coinvolgimento delle sue componenti: a cominciare dal soggetto economico, per proseguire con il sistema del 'management' e, infine, chiamando in causa la 'tecnostruttura'. Il soggetto economico agisce in questo processo prima in veste di 'conduttore', nella formazione del giudizio e nella presa delle decisioni, e quindi, in sede di attuazione delle operazioni, in veste di 'supervisore' Il sistema del management è pertanto garante della coerenza del sistema delle operazioni rispetto le decisioni ... La tecnostruttura è l'elemento determinante nella fase finale del processo, essendo ad essa demandata la realizzazione delle operazioni" U. Bertini, *Scritti di politica aziendale* op. cit., pag.20 e segg.

In momenti di crisi, la ristrutturazione è spesso sinonimo di tagli alle spese per il personale, la promozione e la ricerca²¹⁶; l' unica reale via di uscita risiede in un nuovo e rinnovato atteggiamento strategico mirante a rilanciare l' azienda sul mercato competitivo.

Tuttavia, in molti casi, sono proprio le carenze del fattore umano una delle principali concause della precaria situazione aziendale, per cui, il recupero dell' economicità la riqualificazione del fattore lavoro attraverso il taglio delle risorse in esubero ed il miglioramento della produttività.

Ciononostante, il rilancio necessita di un' azione volta a creare una nuova visione condivisa, ossia la capacità di dare unione di ideali ed energie, unendo gli individui gli uni agli altri e, soprattutto, unendoli insieme ad un' aspirazione comune²¹⁷. È fondamentale un rafforzamento della cultura aziendale, del senso di appartenenza e dello spirito di gruppo. Si fa riferimento, quindi, alla possibilità di sviluppare un modello di imprenditorialità diffusa, favorendo la valorizzazione delle intuizioni creative ad ogni livello organizzativo²¹⁸.

Sarebbe importante, inoltre, ottimizzare il processo di identificazione dei lavoratori nell' impresa accrescendo la loro identità sociale di appartenenza²¹⁹,

²¹⁶ Diverse sono le strade che consentono di migliorare la redditività. Si può farlo riducendo il denominatore e mantenendo inalterati i ricavi, ma si raggiunge lo stesso risultato anche aumentando i ricavi e mantenendo costanti investimenti ed occupazione. Hamel- Prahalad, *Alla conquista del futuro*, op.cit., pag. 9.

²¹⁷ Una visione condivisa non è un'idea. Essa è piuttosto una forza nei cuori delle persone, una forza che ha una potenza impressionante. Può essere ispirata ad un'idea, ma una volta che va oltre, se è abbastanza avvincente da acquisire il sostegno di più di una persona, non è più un'astrazione. E' tangibile. Le persone cominciano a vederla come se esistesse. Nelle cose umane, poche forze, seppure ve ne siano, sono altrettanto potenti di una visione condivisa. P. M. Senge, *La quinta disciplina*, Giuffrè, Milano, 1993, pag. 238.

²¹⁸ I fattori facilitanti di tale sviluppo sono: a) uno strettissimo rapporto di interrelazione non burocratizzato tra le strutture personali operanti all'interno delle diverse aree funzionali; b) l'esistenza di ampi spazi di autonomia imprenditoriale all'interno delle distinte strutture operative.... in quest'ottica, lo sviluppo interno, in quanto "causa ed effetto" del rinnovamento organizzativo, diventa la "pietra angolare" di qualsiasi processo di cambiamento, offrendo al Soggetto economico le indicazioni ed i supporti necessarie per la progettazione e l'attuazione di qualsiasi disegno strategico di carattere aziendale e interaziendale. U. Bertini, *Il sistema d' azienda*, op. cit., pag. 59.

²¹⁹ L' identità sociale può essere definita come la consapevolezza che una persona ha di appartenere ad alcuni gruppi sociali, consapevolezza legata a significati emotivi e valoriali derivanti dall' appartenenza a quei gruppi. M. Bergami, *Comportamenti individuali e processi organizzativi*, Nis, Roma, 1996, pag. 226.

infatti, i comportamenti spontanei ed innovativi si sviluppano maggiormente in quelle organizzazioni ove tale processo è forte.

Il cambiamento della cultura, inoltre, è causa e conseguenza del ripensamento nell' area del soggetto economico. Spesso, si palesa l' esigenza di rilevanti modifiche nei rapporti di potere al suo interno e l' opportunità di inserirvi nuovi figure appositamente designate dell' attivazione e della gestione del cambiamento.

Il management in carica non è generalmente adatto né a riconoscere l' esigenza né a promuovere il cambiamento culturale. Troppi sono i condizionamenti che influenzano le percezioni dei manager.²²⁰ Frequentemente, la prima reazione ad uno stato di crisi è rappresentata dalla conservazione anziché il cambiamento, in tal modo, le modifiche da effettuarsi divengono di entità ed impatto molto più drammatico. Tuttavia, non è sufficiente cambiare ad ogni costo, ma emerge la necessità di pianificare e gestire il cambiamento, definire il percorso da intraprendere, obiettivi e risorse a disposizione o da reperire²²¹.

Proprio la necessità di mostrare un piano di risanamento credibile suggerisce di inserire nella gestione di tale processo attori esterni; ciò ha una duplice valenza: verso l' esterno a garanzia di una rinnovata capacità gestionale e di onorare gli impegni finanziari concordati con i vari stakeholder, verso l' interno, nel senso di una rinnovata imprenditorialità e managerialità in grado di stimolare e generare nuovi valori, idee, modelli gestionali²²².

²²⁰ Essi, generalmente, vedono ciò che si aspettano di vedere, sentono ciò che si aspettano di sentire, e si comportano come in passato hanno imparato a comportarsi. A. Gilardoni- A. Danovi, *Cambiamento, ristrutturazione e sviluppo dell' impresa*, Egea, Milano, 2000, pag. 93.; Nel fronteggiamento dello stato di crisi il vero nodo da sciogliere è rappresentato dalla capacità che i soggetti, in differente veste (consulenti, dirigenti, proprietari) si troveranno ad intervenire nelle varie fasi del processo...il riconoscimento dello stato di crisi produrrà sempre un mutamento dei soggetti deliberanti e l' intervento di organi di consulenza di gestione. S. Sciarelli, *Crisi d' impresa*, op. cit., pag. 63.

²²¹ Un messaggio da trasmettere è quello dell' importanza di meditare, da parte del vertice aziendale, sui valori fondanti, e ciò al fine, da un lato, di evitare che alcune stratificazioni ideologiche e convincimenti operativi finiscano per inibire irrimediabilmente l' attitudine al cambiamento, le potenzialità di sviluppo e le condizioni di efficacia ed efficienza, e, dall' altro, che l' abbandono degli stessi faccia perdere all' azienda le ragioni profonde ed il valore economico della propria istintività. S. Bianchi Martini, *Idee e strategie*, Il Borghetto, Pisa, 2001, pag. 121

²²² Il cambiamento del vertice aziendale nel contesto di un processo di risanamento si caratterizza per le qualità della persona a cui viene affidata la guida operativa e strategica. Una persona deve essere portatrice, anzitutto, di una inesauribile carica di ottimismo ed entusiasmo derivante dall' intima certezza

Si rende quindi spesso opportuna la sostituzione del management e degli amministratori e, in alcuni casi, l'introduzione nell'area del soggetto economico di un consulente esterno, un advisor, nel ruolo di garante tecnico della validità delle nuove strategie. Egli assumerà il compito di curare le trattative con i soggetti esterni, con lo scopo di convincerli della bontà del piano di rilancio.

La sua funzione si sviluppa nella predisposizione del piano finanziario e nella gestione delle trattative con i creditori.

Rimane comunque centrale il ruolo della proprietà poichè conferisce risorse finanziarie e da essa discendono le indicazioni circa i soggetti incaricati del governo aziendale.

Nel processo di individuazione e selezione delle risorse critiche è indispensabile una profonda analisi delle capacità dei lavoratori al fine di capirne le reali potenzialità; identificare le risorse umane che non possono essere riqualificate all'interno dell'azienda, e, in tal caso, procedere ad una riduzione dell'organico²²³.

La necessità di una combinazione armonica e coordinata tra assetto organizzativo e strategie adottate, comporterà quindi radicali cambiamenti anche sul fronte della struttura organizzativa formale: il sistema di relazioni tra i ruoli, gli individui e tra ruoli ed individui viene messo in discussione²²⁴.

Tutto ciò implica, in tempi brevi, il cambiamento dei principali caratteri della formula imprenditoriale di un'azienda.

In più, la carenza di liquidità immediata, tipica delle situazioni di crisi, potrebbe comportare la cessione degli assets non strategici; in tal caso, il problema principale risiede nella capacità di individuare quali attività dismettere.

che è possibile mutare radicalmente la situazione. V. Coda, *Le tappe critiche per il successo dei processi di ristrutturazione aziendale*, in Crisi d'impresa e strategie di risanamento, Giuffrè, 1987, pagg. 21.

²²³ Una misura spesso inevitabile è costituita dagli interventi volti a migliorare la produttività del lavoro... rientrano in tale ambito, ovviamente, anche gli interventi di riduzione del personale... è questo uno degli aspetti più delicati del turnaround, per i dolorosi sacrifici che esso comporta per i lavoratori, per i risvolti etici ad esso connessi, nonché le forti ripercussioni che tali decisioni esercitano sull'immagine. G. Bertoli, *Crisi di impresa e ristrutturazione*, op. cit., pag. 224.

²²⁴ Il paradigma organizzativo e culturale deriva dalla combinazione di sei elementi: la storia e i miti dell'organizzazione; i simboli; la struttura di potere; i riti e le routine; i sistemi di controllo; la struttura organizzativa. . A. Gilardoni- A. Danovi, *Cambiamento, ristrutturazione e sviluppo dell'impresa*, op. cit., pag. 91

Prima di avviare il percorso di ristrutturazione è necessario verificare sia il possesso di risorse critiche e le potenzialità sinergiche da sviluppare in aree strategiche nuove e non tradizionali, sia la possibilità di attivare sinergie, inesprese, tra le diverse aree.

Sarà opportuno focalizzarsi sul core business, intendendo, cioè, non tanto quello originario e tradizionale, bensì individuato sulla base delle risorse distintive, quelle in grado di generare valore e vantaggio competitivo davvero importanti per la soddisfazione del cliente e relativamente esclusive²²⁵.

La necessità di acquisire immediatamente risorse liquide, aumenta notevolmente il rischio di cedere aree di business dove sono racchiuse le possibilità di sviluppo dell'impresa.

La decisione in merito all'uscita o al mantenimento di aree di affari implica: la definizione del portafoglio ASA su cui attualmente si distribuisce l'attività dell'impresa (si tratta, cioè, di individuare in modo preciso un core business di riferimento e le ASA esterne o interne ad esso, ma non considerate strategiche per la riuscita del risanamento); l'identificazione di interrelazioni tra le stesse e la valutazione dell'impatto che la cessione di un'ASA può avere su quelle non dismesse²²⁶.

Si pone, infatti, da un lato l'esigenza di non dismettere aree dotate di risorse critiche strategicamente rilevanti, dall'altro la cognizione che l'appetibilità per il mercato, e con essa la possibilità di realizzi elevati, risiede proprio nella presenza di risorse distintive in essa contenute.

La cessione di aree appetibili per il mercato ma strategicamente rilevanti non è una soluzione in grado di garantire un futuro prospero; in tal modo è possibile

²²⁵ È il concetto competitivo di core business : per i teorici del valore il nucleo di attività che genera maggior valore in termini di flussi di cassa, e per i teorici della conoscenza il nucleo delle attività in cui l'impresa esprime il proprio vantaggio competitivo difendibile in base alle proprie conoscenze acquisite. A. Gilardoni- A. Danovi, *Cambiamento, ristrutturazione e sviluppo dell'impresa*, op. cit., pag. 98.

²²⁶ Gatti individua diverse tipologie di intervento (asset restructuring) : di razionalizzazione delle combinazioni prodotto/mercato nelle quali i responsabili del salvataggio hanno ritenuto opportuno far concentrare le risorse dell'impresa; i processi di dismissione di singole attività; le operazioni di dismissione di combinazioni prodotto/mercato. Queste ultime si concretizzano nella cessione di partecipazioni non strategiche, nella cessione di aree di core business non reputate strategiche, nell'liquidazione di rami d'azienda. Tali operazioni ridefiniscono il campo di azione dell'impresa entrando nel merito delle passate scelte strategiche in termini produttivi, commerciali e tecnologici. S. Gatti, *Le operazioni di restructuring nelle aziende in crisi*, in G. Forestieri, *Banche e risanamento delle imprese*, Egea, Milano, 1995, pag. 301.

individuare immediatamente potenziali compratori maggiormente propensi ad esborsare somme elevate, tuttavia il rischio è di trovarsi con denaro liquido ma senza risorse critiche in grado di garantire sviluppo e crescita²²⁷.

A riguardo, possono individuarsi quattro tipologie di asset, ovvero:

- aree strategicamente rilevanti per l'impresa;
- aree strategicamente rilevanti per soggetti esterni;
- aree strategicamente rilevanti per l'impresa e per soggetti terzi;
- aree non strategicamente rilevanti né per l'impresa né per il mercato²²⁸.

Le prime non dovrebbe esser cedute; il rischio in cui si incorre è quello di spogliare l'azienda di risorse critiche, in grado di garantire uno sviluppo futuro e non ottenere in cambio elevate somme di denaro.

Le seconde rappresentano, invece, quelle particolarmente candidate alla dismissione, in quanto è possibile ottenere ingenti flussi di cassa in entrata non sottraendo risorse vitali all'impresa. In questo caso, è infatti preferibile privilegiare la variabile prezzo rispetto a quella tempo (la necessità di far cassa non deve precludere la possibilità di valutare più offerte, in un arco temporale anche non brevissimo, al fine di selezionare il potenziale compratore disposto ad esborsare la somma più elevata).

Le successive, vanno gestite con cautela; è possibile individuare un partner esperto, con il quale condividere lo sviluppo, e dotato delle risorse necessarie alla loro valorizzazione. La relazione può assumere connotati diversi che vanno dalla partnership a modelli che prevedono l'ingresso di nuovi soci nell'assetto proprietario e la ridefinizione dell'area del soggetto economico. In altre circostanze ancora, è preferibile far ricorso a capitale di credito, oppure, in caso di offerte vantaggiose, procedere alla dismissione ed utilizzare il flusso di liquidità per rafforzare quelle aree non dismesse o entrare in nuovi business.

²²⁷ Tuttavia, in talune situazioni, la gravità della crisi richiama l'eventualità che le dismissioni attuate possano arrivare a coinvolgere le unità aziendali strategicamente rilevanti, quelle più appetibili per il mercato, sino a comprendere, nelle situazioni più conclamate, lo stesso core business. G. Bertoli, *Crisi e ristrutturazioni*, op. cit., pag. 213.

²²⁸ S. Garzella, *Il sistema d'azienda*, op.cit., pagg. 241 e ss.

Infine, le aree non strategicamente rilevanti né per l'impresa né per il mercato, dovranno esser dismesse nella consapevolezza che il prezzo ottenibile non sarà elevato, tuttavia, potrebbe rilevarsi efficace per tamponare le urgenze finanziarie. È preferibile, quindi, privilegiare la variabile tempo piuttosto che quella prezzo.

L'analisi delle dimensioni, particolari, del processo di risanamento necessita, inoltre, dell'esame del rapporto tra azienda ed apportatori di capitale.

Le imprese devono trovare nella propria attività e nella propria gestione caratteristica le principali fonti finanziarie, tuttavia, le difficoltà che si generano nei momenti di crisi richiedono che si dedichi particolare attenzione al rapporto con i diversi finanziatori²²⁹.

L'importanza della struttura delle fonti, tradizionalmente distinte in capitale di rischio e di credito²³⁰, assume rilevanza non preminente nei processi di risanamento, esprimendo, principalmente, la sua influenza nella capacità di condizionare i fattori soggettivi aziendali ed il processo decisionale²³¹.

È da considerare, quindi, la relazione tra performance aziendale e capacità di attrattiva del capitale, indipendentemente dalla sua natura.

Definendo l'equilibrio economico a valere nel tempo come la capacità di remunerare in modo adeguato tutti i fattori produttivi impiegati nella gestione, ne

²²⁹ Gli sfasamenti temporali che caratterizzano i diversi flussi economici e finanziari, nel fluire della gestione, comportano che aziende autosufficienti dal punto di vista economico possano non esserlo sul fronte finanziario, a causa dei differenti tempi di incasso e di pagamento, rispettivamente, dei ricavi e dei costi di gestione; è infatti fisiologico che le uscite finanziarie precedano le entrate, e di qui la genesi del fabbisogno finanziario, da coprirsi anche attraverso indebitamento. P. Andrei, *La prevenzione dei dissesti aziendali: alcuni spunti di riflessione*, in *Crisi di impresa e procedure concorsuali*, Giuffrè, Milano, 1996, pag. 164.

²³⁰ Le fonti di finanziamento vengono distinte in capitale di credito e di rischio. Tra le due fonti vi sono numerose differenze: soggetti finanziatori, vincolo di restituzione, scadenza, remunerazione, rischio. S. Bianchi Martini, *I processi di finanziamento*, in L. Marchi, *Introduzione all'economia aziendale*, Torino, Giappichelli, 2000, pag. 191.

²³¹ Secondo i redditualisti puri, in generale, la qualità del capitale non assume autonoma rilevanza. Esso rileva nella stima del valore di una combinazione economica in funzionamento unicamente perché in grado di condizionare i flussi economico-finanziari ed il rischio ad esso connesso. La scelta tra il finanziamento a titolo di rischio o di credito rappresenta una scelta tutt'altro che strategica che non incide sul valore dell'azienda ma unicamente sulle modalità di ripartizione dello stesso valore tra i soggetti finanziatori. S. Garzella, *Il sistema d'azienda*, op.cit., pag. 247.

conseguenze che non è sufficiente produrre reddito per creare valore ed economicità; la gestione deve esser quindi in grado di generare risorse economico/ finanziarie tali da compensare il differenziale di tempo trascorso tra l'investimento e la sua remunerazione ed il rischio associato alla volatilità della remunerazione stessa²³².

Venuta meno la fiducia verso l'azienda, si assiste alla fuga del capitale di rischio ed alle richieste di rientro mosse dai creditori; diviene quindi molto difficile reperire nuove fonti finanziarie. Tale possibilità è connessa alla possibilità di dare nuova forza alle capacità imprenditoriali e manageriali, prospettando una nuova opportunità strategica²³³.

In ogni istante, quindi, l'azienda in crisi deve prospettare una remunerazione adeguata al capitale, è esclusivamente su questa prospettiva che si sostanzia il consenso dei soci e finanziatori. Solo così potrà essere competitiva sui mercati finanziari²³⁴; il successo di una strategia di risanamento risiede, quindi, sempre più, nella capacità di generare nuove intuizioni imprenditoriali, piuttosto che nel semplice reperimento di risorse finanziarie.

I nuovi apportatori di capitale condizioneranno inesorabilmente il processo di governo; il riequilibrio finanziario può avvenire attraverso una ricapitalizzazione sottoscritta da nuovo capitale di rischio, oppure attraverso un rifinanziamento e/o un consolidamento del debito concesso dai finanziatori a titolo di credito (in molti casi sono perseguibili soluzioni anche intermedie).

²³² Nelle strategie di risanamento diviene, addirittura, rischio di mancata remunerazione. S. Garzella, *Il sistema d'azienda*, op.cit., pag. 252.

²³³ Scrive Bertini: a mio modesto parere i fattori di successo sono cinque e possono essere così individuati: la lungimiranza del soggetto economico, la vitalità del capitale di rischio, la qualità del management, la sistematicità e la flessibilità dell'organizzazione, l'orientamento strategico della gestione. U. Bertini, *Scritti di politica aziendale*, op.cit., pag. 109; Secondo Zara: è empiricamente dimostrato quanto gli operatori finanziari siano spesso disattenti al piano industriale in situazione di crisi, specie se le aziende sono di dimensioni non rilevanti. Mentre in situazioni di fisiologico andamento di mercato è la prospettiva competitiva ed industriale a decretare il successo di una strategia, in una situazione di crisi tale prospettiva rischierebbe di passare in second'ordine. C. Zara, *Il ruolo delle banche creditrici nei processi di ristrutturazione*, in G. Forestieri, *Banche e risanamento*, Milano, Egea, 1995, pag. 185.

²³⁴ L'azienda viene a porsi al centro di un altro sottosistema (oltre quelli competitivo e degli interlocutori sociali), il sistema dei mercati finanziari, che la vede in competizione con tutti i prenditori di capitali e non solo con i propri concorrenti diretti. M. Galeotti, *Governo dell'azienda*, op. cit., pag. 73.

La prima ipotesi contempla una ricapitalizzazione effettuata da soggetti che già fanno parte del soggetto economico; in molti casi vedremo il rafforzamento di alcuni componenti a scapito di altre ed il successo della strategia risiede nella possibilità di liberare la spinta imprenditoriale presente ma inibita sino a quel momento²³⁵.

La decisione di un soggetto esterno di entrare nel capitale di rischio è invece strettamente correlata alla possibilità di realizzare sinergie nella combinazione di nuove risorse con quelle presenti nel patrimonio aziendale; il tutto si concretizza con l'ingresso di un nuovo socio nella compagine esistente o in un processo di sviluppo per vie esterne²³⁶.

La ricerca di un partner si focalizza quindi verso quei soggetti in grado di assicurare il massimo valore sinergico. Coloro che intendono essere protagonisti del rilancio, dovranno contribuire anche nell'accesso a nuovi mercati e in nuove opportunità commerciali, nel raggiungimento della massa critica, nell'apporto di risorse materiali, tecnologie, capacità innovative e competenze gestionali, nuove capacità relazionali e farsi carico della nuova strategia guidando il cambiamento²³⁷.

È possibile individuare alcuni atteggiamenti strategici che spingono un soggetto esterno a sostenere una strategia di risanamento, ossia la logica di portafoglio pura, dell'integrazione finanziaria, dello sfruttamento di disposizioni tributarie, della condivisione di risorse e competenze industriali e competitive.

²³⁵ In rari casi, il superamento della crisi può essere ottenuto senza cambiare il vertice aziendale, dando invece fiducia all'imprenditore fiaccato dal protrarsi di una situazione di difficoltà aziendale ed assalito da preoccupazioni di carattere finanziario. In questi casi, il risanamento passa attraverso la rimotivazione ed il sostegno di dell'imprenditore da parte di forze esterne (consulenti, banche ecc..) ed una più continua ed incisiva assistenza delle fasi di progettazione ed attuazione degli interventi correttivi. Altre volte è sufficiente il riassetto del gruppo imprenditoriale che porti all'affermazione di nuovi leader. Potrebbe infine nascere il problema della scelta di un nuovo socio o di un manager cui affidare l'impresa in crisi. S. Sciarelli, *La crisi di impresa*, op. cit., pag. 68.

²³⁶ Il presupposto dell'operazione consiste proprio nella considerazione che l'azienda in crisi assume valori diversi a seconda che venga considerata isolatamente o nella prospettiva di una sua combinazione con un potenziale acquirente. Secondo Zanetti: il valore stand alone è un'astrazione, esso si definisce come quel valore che potrebbe essere attribuito ad una impresa nelle sue attuali condizioni di gestione, senza considerare gli effetti di potenziali acquirenti né la valorizzazione di eventuali benefici privati. L. Zanetti, *La valutazione delle acquisizioni, sinergie rischio e prezzo*, Egea, Milano, 2000, pag. 75

²³⁷ I principali requisiti di successo delle integrazioni tra più soggetti in funzionamento possono essere così individuati: convergenza strategica, compatibilità organizzativa, complementarietà operativa. S. Garzella, *Il sistema d'azienda*, op.cit., pag. 270

Obiettivo principale della logica di portafoglio è quello di diversificare il rischio diversificabile degli investimenti; attraverso la logica finanziaria si ricerca una riduzione del costo dei finanziamenti riducendo l' ammontare del debito.

Lo sfruttamento di disposizioni tributarie consente una riduzione del carico fiscale, riducendo la base imponibile, attraverso uno spostamento degli stessi da un soggetto giuridico ad un altro.

Infine, la logica industriale è delimitata dalla possibilità di realizzare e sfruttare sinergie operative, ed è la più efficace nella prospettiva di creazione di valore nel lungo periodo.

È spesso inevitabile, anche quando una strategia di risanamento sia stata impostata opportunamente sul versante competitivo ed organizzativo, una ristrutturazione anche del capitale di credito²³⁸.

L' intervento sulle fonti finanziarie esterne a titolo di credito può prevedere il consolidamento del debito, la rinuncia a quote di capitali od interessi, la conversione dei crediti in capitale di rischio, l' investimento di nuovo capitale di credito a sostegno del risanamento.

Attraverso il consolidamento²³⁹, l' azienda ricontratta i termini del debito esistente, slittando nel tempo il pagamento della quota di capitali e/o interessi. Può prefigurarsi anche un periodo di sospensione del pagamento della sola quota di capitale, rendendo necessario solo il reperimento delle risorse necessarie per pagare la quota di costo.

In molti casi è indispensabile chiedere anche nuovi finanziamenti (nuovi fondi per operazioni ponte); questi possono pervenire sia da parte di finanziatori già esposti, sia attraverso il coinvolgimento di nuovi soggetti.

La squilibrata composizione delle fonti, caratteristica tipica delle aziende in crisi, finirebbe con l' aggravarsi a seguito del ricorso a nuova finanza: questa azione

²³⁸ Sebbene le crisi abbiano il punto di innesco nella parte industriale della gestione, la finanza è apparsa comunque un fattore decisivo: da un lato, perché contribuisce all' accelerazione della crisi, dall' altro perché condiziona le opzioni per il risanamento. G. Forestieri, *Banche e risanamento*, op. cit., pag. 3.

²³⁹ Per consolidamento si intende la ridefinizione delle condizioni di indebitamento, ovvero una modifica dei termini contrattuali originari del credito, comportando l' estensione dei tempi di rimborso e/o la riduzione del tasso di interesse originario a un certo lasso di tempo. E. Scicutella, *Crisi di impresa: soluzioni stragiudiziali e il ruolo delle banche*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 501, 2000, pag. 609.

deve rappresentare, quindi, il mezzo per avviare una strategia complessiva che preveda anche la riduzione dell' indebitamento nel tempo.

La conversione dei crediti in capitale di rischio e l' investimento di nuovi finanziamenti affiancati dal diritto di una loro futura conversione in capitale di rischio, fanno essenzialmente riferimento al rapporto azienda - banca²⁴⁰; la rinuncia del proprio credito da parte di un istituto finanziario è legata sia alla possibilità di conseguire una remunerazione ancorata all' andamento della gestione, sia alla possibilità di cedere successivamente lo stesso capitale sul mercato e realizzare il relativo afflusso²⁴¹.

Le banche possono, inoltre, dimostrarsi un partner efficace, prezioso, dotato di elevate competenze specialistiche rivolte agli aspetti gestionali e di controllo delle correlazioni tra andamenti economici e finanziari²⁴².

È da rilevare, infine, che la scelta delle modalità di finanziamento influenza l' area del soggetto economico, condizionando la definizione e la scelta della strategia da perseguire (è possibile, per esempio, inibire la spinta imprenditoriale ed innovativa); sarà fondamentale, attraverso il nuovo rapporto con gli istituti di credito, ottenere un surplus di managerialità e non una attenuazione di imprenditorialità.

²⁴⁰ Le ridotte dimensioni della quasi totalità delle aziende italiane rendono ancor più difficoltoso, a causa delle asimmetrie informative sulla bontà del piano di risanamento, praticare queste alternative. quest' ultimo, può esser visto come una occasione per gli istituti finanziari di affermare e valorizzare la loro immagine ed il ruolo sociale svolto nella comunità di riferimento. La decisione si associa infatti alla possibilità di contribuire al rilancio di un' azienda che potrebbe in futuro rappresentare un cliente affidabile. S. Garzella, *Il sistema d' azienda*, op.cit., pag. 285.

²⁴¹ In alcuni casi viene assicurato alle banche il diritto di beneficiare di parte della liquidità in eccesso qualora la strategia di risanamento si dimostri più efficace del previsto. F. Berruti, *La ristrutturazione del debito*, op. cit., pag. 279.

²⁴² Un ristretto numero di banche, da semplice provvista di denaro a proposta di una relazione di partnership, colgono le operazioni di ristrutturazione come una opportunità per sviluppare un ruolo più attivo nei confronti delle aziende finanziarie e comunque proporre un' attività più orientata alla finanza d' azienda. C. Zara, *Il ruolo delle banche creditrici*, op. cit., pag. 169.

3) CRISI E RISANAMENTI: SCENARI LEGISLATIVI E STRUMENTI GIURIDICI

3.1) *Le procedure concorsuali*

Durante lo svolgimento dell'attività aziendale, un imprenditore può trovarsi nella condizione di non esser in grado di estinguere le obbligazioni contratte.

Se ciò viene a realizzarsi si verifica lo stato di insolvenza. Questo è strettamente collegato al diritto dei creditori che, per legge, devono essere soddisfatti.

Il creditore che voglia ottenere il pagamento di quanto gli è dovuto può rivolgersi al giudice in modo da ottenere la realizzazione forzata del proprio diritto di credito. Questa azione giudiziale è detta esecutiva ed inizia con il pignoramento di un bene mobile o immobile che sarà venduto all'asta. Il ricavato della vendita sarà assegnato (totalmente o parzialmente) al creditore²⁴³.

L'intera procedura è chiamata esecuzione individuale.

Esistono procedure esecutive a cui concorrono tutti i creditori, e che per questo vengono definite concorsuali.

La principale e più frequente procedura esecutiva concorsuale è costituita dal fallimento. Il fallimento e le altre procedure concorsuali non sono disciplinate dal

²⁴³ L'esecuzione individuale nasce come esigenza dell'ordinamento giuridico di assicurare la possibilità di adempimento dell'obbligazione, nelle ipotesi in cui il debitore non sia spontaneamente collaborante in tal senso. Presuppone perciò la possibilità di essere applicata, sotto il profilo soggettivo a tutti i soggetti che possono essere titolari di posizioni giuridiche attive o passive all'interno dell'ordinamento e certamente si qualifica come una esecuzione di tipo coattivo. Bonfatti, Censoni, *Manuale di diritto fallimentare*, Cedam, Padova, 2007, pagg 19 e ss.; Nell'ambito di un rapporto obbligatorio, quando il debitore non esegue spontaneamente la prestazione il debitore può proporre un'azione giudiziaria al fine di ottenere la realizzazione forzata del proprio diritto. Questa azione è detta esecutiva perché è diretta a conseguire l'adempimento della prestazione anche contro la volontà del debitore, attraverso la vendita forzata di uno o più beni a lui appartenenti. Si tratta di un'azione individuale, in quanto giova unicamente al creditore che l'ha promossa ed eventualmente agli altri creditori che, venuti a conoscenza dell'azione, hanno deciso di intervenire. Essa, infine: non può essere proposta da un qualunque creditore, ma solo dal creditore munito di un titolo esecutivo (ad esempio, una sentenza o un titolo di credito); non colpisce tutti i beni del debitore ma solo uno o più beni specifici. e S. Rossi, *Diritto fallimentare*, Giuffrè, Milano, 2008, 22 e ss.

codice civile ma da una legge speciale: la n. 267 del 1942 (detta legge fallimentare o l.f.), riformata dal D.lgs. n. 5 del 9 gennaio 2006, modificata dal Decreto legislativo 12 settembre 2007 n.169, dalla Legge 18 giugno 2009 n. 69, dalla Legge 30 luglio 2010 n. 122, ed infine dalla legge 7 agosto 2012 n.134 .

Le caratteristiche generali del fallimento sono la concorsualità, l'universalità e l'ufficiosità²⁴⁴.

L'aspetto fondamentale della concorsualità è da ravvisare nel fatto che i creditori subiscono tutti un trattamento paritario, disciplinato dalla regola della par conditio creditorum²⁴⁵. Il loro soddisfacimento, infatti, avviene in misura proporzionale secondo la percentuale resa disponibile dalla liquidazione del patrimonio del fallito.

Il principio della parità di trattamento dei creditori esclude quindi che alcuni creditori possano essere pagati prima di altri o in misura superiore a quella corrisposta agli altri. Detto principio non si applica però nei confronti dei creditori che vantino una causa legittima di prelazione. Si tratta di coloro il cui credito sia garantito da una garanzia reale (pegno o ipoteca) oppure assistito da un privilegio di legge, come, per esempio, i dipendenti, gli artigiani ecc²⁴⁶.

²⁴⁴ Le procedure concorsuali presentano i seguenti caratteri:

- globalità (o universalità), in quanto non riguardano uno o più beni determinati dell'imprenditore, ma, a seconda dei casi, il suo intero patrimonio o quella parte di esso caratterizzata dai rapporti di impresa. Tale principio opera pienamente nel fallimento, nella liquidazione coatta amministrativa e nell'amministrazione straordinaria. È, invece, mitigato nelle procedure di concordato preventivo;
- ufficialità, in quanto la procedura viene disposta con un provvedimento di un organo pubblico (giudiziale o amministrativo). Inoltre, una volta iniziato, il procedimento prosegue anche in assenza di atti di impulso dei creditori, perché esistono alcuni organi pubblici che hanno il potere di compiere tutti gli atti necessari per la continuazione della procedura;
- natura collettiva, nel senso che si svolgono nell'interesse di una pluralità di soggetti e non nell'interesse di un singolo creditore;
- natura egualitaria, nel senso che tutti i creditori sono soddisfatti in maniera eguale, salvo eventuali diritti di prelazione. M. Pajardi, *Manuale di diritto fallimentare*, Giuffrè, Milano, 2008, pag. 195.

²⁴⁵ Nel fallimento, l'intero patrimonio dell'imprenditore-debitore insolvente viene assoggettato ad espropriazione, coinvolgendo tutti i suoi creditori, che, ai sensi dell'art. 2741 c.c., hanno eguale diritto di essere soddisfatti sui beni del debitore, salvo cause legittime di prelazione. L'apertura della procedura concorsuale apre il concorso di tutti i creditori sul patrimonio del fallito; questi, presentando domanda di ammissione al passivo, chiedono l'accertamento del loro credito. Una volta ammessi, i creditori partecipano al ricavato della liquidazione dei beni del fallito. L. Tramontano, *La Legge Fallimentare*, Cels, Milano, 2013, pag. 34.

²⁴⁶ I creditori hanno eguale diritto di essere soddisfatti sui beni del debitore [c.c. 2740], salvo le cause legittime di prelazione. Sono cause legittime di prelazione i privilegi (esso è accordato dalla legge in considerazione della causa del credito. La costituzione del privilegio può tuttavia dalla legge essere subordinata alla convenzione delle parti; può anche essere subordinata a particolari forme di pubblicità. Art. 2745 c.c.), il pegno (è costituito a garanzia dell'obbligazione dal debitore o da un terzo per il debitore. Possono essere dati in pegno i beni mobili, le universalità di mobili, i crediti e altri diritti aventi

Tutti questi usufruiscono di un trattamento di favore perché sono pagati prima di quei creditori che, al contrario, non possono far valere alcuna prelazione²⁴⁷. A questi ultimi, detti chirografari per distinguerli dagli altri chiamati privilegiati, è quindi distribuito ciò che resta dopo il pagamento integrale dei primi²⁴⁸.

L'universalità del fallimento impone che esso, a differenza del pignoramento, colpisce non singoli beni, bensì tutti i beni e i diritti che rientrano nel patrimonio del fallito²⁴⁹. Con il fallimento il debitore è, infatti, spossessato dei propri beni,

per oggetto beni mobili. Art. 2740 C.c.) e le ipoteche (l'ipoteca attribuisce al creditore il diritto di espropriare anche in confronto del terzo acquirente, i beni vincolati a garanzia del suo credito e di essere soddisfatto con preferenza sul prezzo ricavato dall'espropriazione. L'ipoteca può avere per oggetto beni del debitore o di un terzo e si costituisce mediante iscrizione nei registri immobiliari. L'ipoteca è legale, giudiziale o volontaria. Art. 2808 c.c.).

²⁴⁷ Il privilegio costituisce una causa legittima di prelazione che viene accordata dalla legge in considerazione della natura del credito cui inerisce. Il legislatore, pur stabilendo il principio generale della cd. par condicio creditorum, ritiene che alcuni crediti debbano godere di una maggiore tutela rispetto ad altri e per questa ragione stabilisce che i primi vengano preferiti rispetto ai secondi quando, nell'ambito del concorso fra creditori, essi debbano essere soddisfatti e dunque pagati.

Tali crediti godono di una causa di prelazione, ossia attribuiscono al proprio titolare il diritto di ottenere soddisfacimento con precedenza rispetto agli altri creditori, che sono detti chirografari. Il credito chirografario è il credito che non è assistito da alcuna causa di prelazione. M. Giorgetti, *Manuale di diritto Fallimentare*, Cedam, Padova, 2013, pag. 44.

²⁴⁸ Le somme ricavate dalla liquidazione dell'attivo sono erogate nel seguente ordine: 1) per il pagamento dei crediti prededucibili; 2) per il pagamento dei crediti ammessi con prelazione sulle cose vendute secondo l'ordine assegnato dalla legge; 3) per il pagamento dei creditori chirografari, in proporzione dell'ammontare del credito per cui ciascuno di essi fu ammesso, compresi i creditori indicati al n. 2, qualora non sia stata ancora realizzata la garanzia, ovvero per la parte per cui rimasero non soddisfatti da questa. Sono considerati debiti prededucibili quelli così qualificati da una specifica disposizione di legge, e quelli sorti in occasione o in funzione delle procedure concorsuali di cui alla presente legge; tali debiti sono soddisfatti con preferenza ai sensi del primo comma. Art. 111 L.F. ;

I crediti prededucibili devono essere accertati con le modalità di cui al capo V, con esclusione di quelli non contestati per collocazione e ammontare, anche se sorti durante l'esercizio provvisorio, e di quelli sorti a seguito di provvedimenti di liquidazione di compensi dei soggetti nominati ai sensi dell'articolo 25; in questo ultimo caso, se contestati, devono essere accertati con il procedimento di cui all'articolo 26. Per i crediti prededucibili sorti dopo l'adunanza di verifica dello stato passivo ovvero dopo l'udienza alla quale essa sia stata differita, si provvede all'accertamento ai sensi del secondo comma dell'articolo 101. I crediti prededucibili vanno soddisfatti per il capitale, le spese e gli interessi con il ricavato della liquidazione del patrimonio mobiliare e immobiliare, secondo un criterio proporzionale, con esclusione di quanto ricavato dalla liquidazione dei beni oggetto di pegno ed ipoteca per la parte destinata ai creditori garantiti. Il corso degli interessi cessa al momento del pagamento.

I crediti prededucibili sorti nel corso del fallimento che sono liquidi, esigibili e non contestati per collocazione e per ammontare, possono essere soddisfatti ai di fuori del procedimento di riparto se l'attivo è presumibilmente sufficiente a soddisfare tutti i titolari di tali crediti. Il pagamento deve essere autorizzato dal comitato dei creditori ovvero dal giudice delegato se l'importo è superiore a euro 25.000,00; l'importo può essere aggiornato ogni cinque anni con decreto del Ministro della giustizia in base agli indici ISTAT sul costo della vita. Se l'attivo è insufficiente, la distribuzione deve avvenire secondo i criteri della graduazione e della proporzionalità, conformemente all'ordine assegnato dalla legge. Art. 111-bis L.F.

²⁴⁹ Non tutti i suoi beni. Ne rimangono esclusi i beni strettamente personali e quelli necessari per la sua sussistenza: vale a dire i vestiti, la biancheria, gli utensili di casa e di cucina ecc. Anche stipendi, pensioni e quanto il fallito guadagna con un'attività diversa da quella di imprenditore; rimangono nella sua disponibilità nella misura di quanto occorre per il mantenimento suo e della famiglia. Inoltre, il fallito può

ed è privato del potere di amministrarli e di disporne (si parla anche, in proposito, di pignoramento generale)²⁵⁰.

L'ufficiosità del fallimento significa, infine, che lo stesso può essere dichiarato anche su iniziativa del Pubblico ministero.

Il legislatore specifica requisiti oggettivi e soggettivi costituenti i presupposti della procedura fallimentare (e non solo); questi saranno analizzati successivamente.

Il fallimento del socio va tenuto distinto dal fallimento della società.

Nel caso in cui un imprenditore venga dichiarato fallito nell'esercizio di una ditta individuale e lo stesso sia anche socio di una società con oggetto del tutto diverso da quello della propria ditta individuale, l'unica conseguenza pratica (del fallimento del socio) è che il curatore dovrà richiedere la liquidazione della quota del fallito il cui controvalore verrà in tal maniera acquisito al fallimento. Per il resto, la società continua ad esistere anche dopo l'estromissione del socio fallito²⁵¹.

Differente è il caso in cui il fallimento colpisca la società considerata come impresa commerciale collettiva. Occorre distinguere tra società con soci illimitatamente responsabili e società senza soci illimitatamente responsabili.

Nel primo caso (società di persone), il fallimento della società determina anche il fallimento dei soci illimitatamente responsabili. Quindi, se viene dichiarato il fallimento di una s.n.c. o di una s.a.s., saranno anche falliti in proprio, rispettivamente, tutti i soci della s.n.c., nonché il socio o i soci accomandatari della s.a.s. In tal caso, si formeranno una massa fallimentare sociale (in cui confluiranno sia i debiti che i beni della società) e tante masse personali (con i debiti e i beni dei soci falliti) quanti sono i soci illimitatamente responsabili dichiarati falliti in proprio²⁵².

abitare nella casa di sua proprietà, fino a quando non sarà venduta dalla procedura. (artt. 46 e 47, Legge Fallimentare.)

²⁵⁰ B. Quatrato, *Studi di Umberto Azzageni*, Egea, Milano, 2008, pag. 387.

²⁵¹ Il fallimento del socio non determina il fallimento della società (art. 149 l.f.).

²⁵² Per quanto riguarda i soci, la loro posizione è incisa dal fallimento in maniera profondamente diversa a seconda che la loro responsabilità sia limitata o illimitata. In caso di fallimento di società con soci a

Nel caso in cui sia dichiarata fallita una società di capitali (per esempio una s.r.l. o una s.p.a.), il fallimento della società non comporta invece il fallimento personale dei soci, né degli amministratori. A differenza del fallimento dalle società di persona, non vi sono masse personali dei soci, ma soltanto un'unica massa sociale²⁵³.

Il curatore, se vi sono i presupposti, può proporre l'azione di responsabilità contro gli amministratori, chiedendo il risarcimento dei danni da essi causati, con la loro cattiva amministrazione, alla società fallita e ai creditori.

Lo svolgimento della procedura fallimentare passa attraverso le seguenti fasi:

- acquisizione dell'attivo;
- accertamento del passivo;
- liquidazione dell'attivo;
- ripartizione dell'attivo;
- chiusura.

Nell'ambito del Capo IV della l. fall. titolato «Della custodia e dell'amministrazione delle attività fallimentari» (artt. 84-90 l. fall.) sono contenute una serie di norme che definiscono le regole cautelative, organizzative ed ordinatorie cui il Curatore Fallimentare deve attenersi per apprendere ed amministrare le attività fallimentari in attesa della loro liquidazione.

responsabilità limitata, il curatore potrà spingere la sua azione solo nei limiti della responsabilità del socio, la quale coincide con il capitale sottoscritto. Gli effetti più rilevanti prodotti dalla dichiarazione di fallimento si manifestano però nei confronti dei soci aventi responsabilità sussidiaria illimitata verso la società Lf 147. In linea generale, i soci illimitatamente responsabili ai quali si estende il fallimento della società sono tutti i soci delle società in nome collettivo e i soci accomandatari delle società in accomandita semplice e per azioni. A. Fiale, *Diritto Fallimentare*, Edizione Giuridiche Simone, Roma, 2012, pag. 67.

²⁵³ Nel fallimento di società senza soci con responsabilità sussidiaria illimitata la massa attiva è una sola, cioè il patrimonio sociale; così una sola è la massa passiva, cioè il complesso dei debiti della società. Nelle società di capitali la responsabilità dei soci è limitata al solo capitale conferito; dei debiti sociali risponde soltanto la società. Nelle società aventi soci a responsabilità illimitata, poiché il fallimento della stessa implica quello dei singoli soci illimitatamente responsabili, le masse fallimentari saranno più d'una. Le masse attive, così come le masse passive, saranno tante quanti sono i soci illimitatamente responsabili più la massa sociale. La legge fallimentare prevede che il tribunale nomini, sia per il fallimento della società, sia per quello dei soci, un solo giudice delegato e un solo curatore fallimentare. Possono essere nominati però più comitati dei creditori. Il patrimonio della società e quello dei singoli soci debbono invece essere tenuti distinti, e distinto è lo svolgimento della procedura. E. Frascaroli, *Il nuovo diritto fallimentare*, cedam, Padova, 2012, pag. 36.

Dopo l'accettazione della carica, il Curatore deve celermente procedere all'identificazione della composizione dell'attivo fallimentare volta all'acquisizione dello stesso; a tale fine possono essere d'ausilio le scritture contabili (con analisi delle poste attive, indicate nell'ultimo bilancio riportato nel libro inventari e riscontro dei beni strumentali, indicati nel libro cespiti), le eventuali dichiarazioni rese dal fallito in sede di udienza pre-fallimentare e le prime informazioni direttamente assunte dallo stesso, dopo la declaratoria della procedura²⁵⁴.

Successivamente, lo stesso Curatore, redige l'inventario e l'elenco dei creditori risultanti dalle scritture contabili.

L'accertamento del passivo è la fase centrale della procedura fallimentare in cui i creditori del fallito, che hanno notizia del fallimento dal curatore e/o dalla pubblicazione della sentenza dichiarativa di fallimento, devono presentare una domanda al Tribunale Fallimentare²⁵⁵ in cui illustrano e documentano la causale

²⁵⁴ Coerentemente con lo spirito della riforma viene valorizzato il ruolo del curatore fallimentare che, individuati i beni da apprendere, può procedere direttamente all'apposizione dei sigilli, con attribuzione allo stesso dei medesimi poteri che precedentemente venivano concessi al giudice delegato, fino alla novella dominus del processo. Con la sigillazione si realizza il vincolo esecutivo determinato dalla sentenza di fallimento, finalizzato ad assicurare la devoluzione del patrimonio fallimentare all'esecuzione concorsuale ed impedendo così possibili dispersioni o sottrazioni. La normativa prevede che dopo la sigillazione avvenga l'inventariazione dell'attivo acquisito, sempre ad opera del curatore coadiuvato dal cancelliere, alla presenza del fallito, che deve essere interrogato circa l'esistenza di ulteriori beni apprendibili oltre quelli inventariati. L'inventario nel fallimento è omologo al pignoramento nell'esecuzione ordinaria, quindi la finalità è quella di individuazione oggettiva dei beni di futura attività liquidatoria. S. Mancinelli, *Il Fallimento e gli altri procedimenti di composizione della crisi*, Giappichelli, Torino, 2012, pag. 25

²⁵⁵ La domanda di ammissione al passivo di un credito, di restituzione o rivendicazione di beni mobili e immobili, si propone con ricorso da depositare presso la cancelleria del tribunale almeno trenta giorni prima dell'udienza fissata per l'esame dello stato passivo. Il ricorso può essere sottoscritto anche personalmente dalla parte e può essere spedito, anche in forma telematica o con altri mezzi di trasmissione purché sia possibile fornire la prova della ricezione. Il ricorso contiene:

- 1) l'indicazione della procedura cui si intende partecipare e le generalità del creditore;
- 2) la determinazione della somma che si intende insinuare al passivo, ovvero la descrizione del bene di cui si chiede la restituzione o la rivendicazione;
- 3) la succinta esposizione dei fatti e degli elementi di diritto che costituiscono la ragione della domanda;
- 4) l'eventuale indicazione di un titolo di prelazione, [...] nonché la descrizione del bene sul quale la prelazione si esercita, se questa ha carattere speciale;
- 5) l'indicazione del numero di telefax, l'indirizzo di posta elettronica o l'elezione di domicilio in un comune nel circondario ove ha sede il tribunale, ai fini delle successive comunicazioni. È facoltà del creditore indicare, quale modalità di notificazione e di comunicazione, la trasmissione per posta elettronica o per telefax ed è onere dello stesso comunicare al curatore ogni variazione del domicilio o delle predette modalità.

Il ricorso è inammissibile se è omesso o assolutamente incerto uno dei requisiti di cui ai nn. 1), 2) o 3) del precedente comma. Se è omesso o assolutamente incerto il requisito di cui al n. 4), il credito è considerato

e l'ammontare del proprio credito e chiedono di partecipare alla liquidazione dell'attivo.

Il Giudice Delegato esamina le istanze e si pronuncia in merito, accogliendole o rigettandole. In caso di rigetto il creditore escluso può promuovere un giudizio di opposizione allo stato passivo²⁵⁶ attraverso il quale ottenere il riconoscimento del proprio credito e quindi l'inserimento nello stato passivo.

La liquidazione dell'attivo è la fase mirante alla monetizzazione dei beni ricompresi nel patrimonio del fallito e può avvenire con diverse modalità e procedure: affitto d'azienda o di un ramo di essa, vendita dell'azienda o di un ramo di essa, vendita in blocco di beni, vendita di singoli beni (mobili o immobili), cessione di crediti²⁵⁷.

Il riparto dell'attivo è la fase finale della procedura in cui le somme di denaro ricavate dalla liquidazione delle attività fallimentari vengono distribuite ai creditori. Nella pratica, le somme realizzate dalla liquidazione dell'attivo fallimentare sono quasi sempre di gran lunga inferiori rispetto all'ammontare dei debiti, con la conseguenza che la soddisfazione dei creditori è tendenzialmente sempre parziale (nel caso dei creditori privilegiati), ovvero del tutto irrisoria (nel caso dei creditori chirografari).

chirografario. Se è omessa l'indicazione di cui al n. 5), tutte le comunicazioni successive a quella con la quale il curatore dà notizia della esecutività dello stato passivo, si effettuano presso la cancelleria. Al ricorso sono allegati i documenti dimostrativi del diritto del creditore ovvero del diritto del terzo che chiede la restituzione o rivendica il bene. Art. 93 L. F.

²⁵⁶ Contro il decreto che rende esecutivo lo stato passivo può essere proposta opposizione, impugnazione dei crediti ammessi o revocazione. Con l'opposizione il creditore o il titolare di diritti su beni mobili o immobili contestano che la propria domanda sia stata accolta in parte o sia stata respinta; l'opposizione è proposta nei confronti del curatore. Con l'impugnazione il curatore, il creditore o il titolare di diritti su beni mobili o immobili contestano che la domanda di un creditore o di altro concorrente sia stata accolta; l'impugnazione è rivolta nei confronti del creditore concorrente, la cui domanda è stata accolta. Al procedimento partecipa anche il curatore. Con la revocazione il curatore, il creditore o il titolare di diritti su beni mobili o immobili, decorsi i termini per la proposizione della opposizione o della impugnazione, possono chiedere che il provvedimento di accoglimento o di rigetto vengano revocati se si scopre che essi sono stati determinati da falsità, dolo, errore essenziale di fatto o dalla mancata conoscenza di documenti decisivi che non sono stati prodotti tempestivamente per causa non imputabile. La revocazione è proposta nei confronti del creditore concorrente, la cui domanda è stata accolta, ovvero nei confronti del curatore quando la domanda è stata respinta. Nel primo caso, al procedimento partecipa il curatore. Gli errori materiali contenuti nello stato passivo sono corretti con decreto del giudice delegato su istanza del creditore o del curatore o la parte interessata. Art. 98 L. F.

²⁵⁷ Il principio che ha ispirato il legislatore è stata la deformalizzazione della procedura di vendita. Infatti, se nel precedente regime la disciplina era mutata dalla procedura esecutiva individuale, ora, la vendita appare un procedimento del tutto autonomo ed informale, A. Stesuri, *Profili di diritto fallimentare*, op.cit., pag. 203.

Infine, il fallimento si chiude nelle seguenti ipotesi: mancata proposizione di domande di ammissione al passivo da parte dei creditori (ipotesi che nella pratica non si verifica mai); soddisfazione di tutti i creditori; ripartizione di tutto l'attivo fallimentare (anche se non tutti i creditori sono stati soddisfatti); insufficienza dell'attivo a soddisfare neppure in parte i creditori concorsuali e a coprire le spese della procedura.

Esso non è l'unica procedura concorsuale, oltre a questo vi sono, infatti : il concordato preventivo, la liquidazione coatta amministrativa, l'amministrazione straordinaria²⁵⁸.

Il concordato preventivo si sostanzia in un accordo tra debitore e creditori, sottoposto al controllo del Tribunale. Con esso, l'imprenditore (persona fisica o società commerciale) può presentare un piano che preveda l'estinzione dei debiti tramite il pagamento dei crediti in qualsiasi forma (cessione dei beni ai creditori, azioni in pagamento ecc), tenendo conto della scadenza dei crediti e delle garanzie reali e personali. È inoltre prevista la possibilità che un assuntore (anche uno dei creditori) rilevi le attività aziendali del debitore ai fini del soddisfacimento dei creditori.

La proposta di concordato deve essere approvata dai creditori e omologata (controllata e ratificata) dal Tribunale del luogo dove l'impresa ha la sede sociale principale²⁵⁹. Durante la procedura il debitore conserva l'amministrazione dei

²⁵⁸ ²⁵⁸ L' amministrazione controllata è stata abrogata definitivamente con il decreto legislativo 09/01/2012

²⁵⁹ Se il concordato è stato approvato a norma del primo comma dell'articolo 177, il giudice delegato riferisce al tribunale il quale fissa un'udienza in camera di consiglio per la comparizione delle parti e del commissario giudiziale, disponendo che il provvedimento venga pubblicato a norma dell'articolo 17 e notificato, a cura del debitore, al commissario giudiziale e agli eventuali creditori dissenzienti.

Il debitore, il commissario giudiziale, gli eventuali creditori dissenzienti e qualsiasi interessato devono costituirsi almeno dieci giorni prima dell'udienza fissata. Nel medesimo termine il commissario giudiziale deve depositare il proprio motivato parere. Se non sono proposte opposizioni, il tribunale, verificata la regolarità della procedura e l'esito della votazione, omologa il concordato con decreto motivato non soggetto a gravame. Se sono state proposte opposizioni, il Tribunale assume i mezzi istruttori richiesti dalle parti o disposti di ufficio, anche delegando uno dei componenti del collegio. Nell'ipotesi di cui al secondo periodo del primo comma dell'articolo 177 se un creditore appartenente ad una classe dissenziente contesta la convenienza della proposta, il tribunale può omologare il concordato qualora ritenga che il credito possa risultare soddisfatto dal concordato in misura non inferiore rispetto alle alternative concretamente praticabili. Il tribunale provvede con decreto motivato comunicato al debitore e al commissario giudiziale, che provvede a darne notizia ai creditori. Il decreto è pubblicato a norma dell'articolo 17 ed è provvisoriamente esecutivo. Le somme spettanti ai creditori contestati, condizionali o irreperibili sono depositate nei modi stabiliti dal tribunale, che fissa altresì le condizioni e le modalità per lo svincolo. Il tribunale, se respinge il concordato, su istanza del creditore o su richiesta del pubblico

propri beni e l' esercizio dell'impresa, sotto la vigilanza di un Commissario giudiziale, nominato dal Tribunale²⁶⁰ .

La liquidazione coatta amministrativa²⁶¹ di riferimento è una procedura di liquidazione. Essa è prevista per certe categorie di imprenditori, quali le banche, le cooperative, i consorzi agrari, le società fiduciarie, gli enti pubblici ecc., per le quali il legislatore non ha ritenuto opportuno, per le loro dimensioni e per la rilevanza sociale della loro attività, ricorrere al fallimento. Il D.lgs. n. 155 del 24 marzo 2006 sottopone alla procedura della liquidazione coatta amministrativa (e non al fallimento) anche le imprese sociali, cioè le organizzazioni che producono beni e servizi di utilità sociale, al fine di realizzare finalità di interesse generale.

ministero, accertati i presupposti di cui gli articoli 1 e 5, dichiara il fallimento del debitore, con separata sentenza, emessa contestualmente al decreto. Art. 180 L. F.

²⁶⁰ Il commissario giudiziale procede alla verifica dell'elenco dei creditori e dei debitori con la scorta delle scritture contabili presentate a norma dell'articolo 161 legge fallimentare, apportando le necessarie rettifiche; provvede a comunicare con raccomandata o con telegramma ai creditori un avviso contenente la data di convocazione dei creditori e le proposte del debitore. Inoltre, egli redige l'inventario del patrimonio del debitore ed una relazione particolareggiata sulle cause del dissesto, sulla condotta del debitore, sulle proposte di concordato e sulle garanzie offerte ai creditori, e la deposita in cancelleria almeno tre giorni prima dell'adunanza dei creditori; su richiesta del commissario il Giudice può nominare uno stimatore che lo assista nella valutazione dei beni. Se accerta che il debitore ha occultato o dissimulato parte dell'attivo, dolosamente omesso di denunciare uno o più crediti, esposto passività insussistenti o commesso altri atti di frode, deve riferirne immediatamente al Tribunale, il quale apre d'ufficio il procedimento per la revoca dell'ammissione al concordato, dandone comunicazione al pubblico ministero e ai creditori. Nell'adunanza dei creditori, illustra la sua relazione, le proposte definitive del debitore e dopo l'omologazione del concordato, ne sorveglia l'adempimento, secondo le modalità stabilite nella sentenza di omologazione, riferendo al Giudice ogni fatto dal quale possa derivare pregiudizio ai creditori. A. Stesuri, *Profili di diritto fallimentare*, op.cit., pag. 197.

²⁶¹ Se un'impresa soggetta a liquidazione coatta amministrativa con esclusione del fallimento si trova in stato di insolvenza, il tribunale del luogo dove l'impresa ha la sede principale, su richiesta di uno o più creditori, ovvero dell'autorità che ha la vigilanza sull'impresa o di questa stessa, dichiara tale stato con sentenza. Il trasferimento della sede principale dell'impresa intervenuto nell'anno antecedente l'apertura del procedimento, non rileva ai fini della competenza. Con la stessa sentenza o con successivo decreto adotta i provvedimenti conservativi che ritenga opportuni nell'interesse dei creditori fino all'inizio della procedura di liquidazione. Prima di provvedere il tribunale deve sentire il debitore, con le modalità di cui all'articolo 15, e l'autorità governativa che ha la vigilanza sull'impresa. La sentenza è comunicata entro tre giorni, a norma dell'articolo 136 del codice di procedura civile, all'autorità competente perché disponga la liquidazione. Essa è inoltre notificata, affissa e resa pubblica nei modi e nei termini stabiliti per la sentenza dichiarativa di fallimento. Contro la sentenza predetta può essere proposto reclamo da qualunque interessato, a norma degli articoli 18 e 19 . Il tribunale che respinge il ricorso per la dichiarazione d'insolvenza provvede con decreto motivato. Contro il decreto è ammesso reclamo a norma dell'articolo 22. Il tribunale provvede su istanza del commissario giudiziale alla dichiarazione d'insolvenza a norma di questo articolo quando nel corso della procedura di concordato preventivo di un'impresa soggetta a liquidazione coatta amministrativa, con esclusione del fallimento, si verifica la cessazione della procedura e sussiste lo stato di insolvenza. Si applica in ogni caso il procedimento di cui al terzo comma. Art. 195 L. F.

La liquidazione coatta amministrativa è sottoposta al controllo non dell'autorità giudiziaria (Tribunale), ma di quella amministrativa (Ministero competente nel tipo di attività esercitata). È, infatti, il ministro a disporre la messa in liquidazione coatta e a nominare il Commissario liquidatore²⁶².

L'amministrazione straordinaria per le grandi imprese in stato di insolvenza consente il salvataggio di imprese con un numero di dipendenti non inferiore a duecento. Questa particolare procedura è prevista dal D.lgs. 8 luglio 1999, n. 270, e ad essa è ammessa solo l'impresa che presenti concrete possibilità di risanamento, attraverso la ristrutturazione oppure la cessione a terzi del complesso aziendale.

Competente a dichiarare lo stato d'insolvenza e quindi l'eventuale ammissione alla procedura è il Tribunale, su parere del Ministero.

Se l'impresa è ammessa all'amministrazione straordinaria, lo stesso Ministero nomina uno o tre Commissari Straordinari incaricati di gestire l'azienda e dare attuazione al programma di risanamento, in cui devono essere indicati, oltre le modalità, anche i tempi dello stesso.

Se la procedura non può più essere proseguita utilmente, il Tribunale, su richiesta del Commissario Straordinario o d'ufficio, ne dispone la conversione in fallimento.

Oltre a soddisfare i creditori, questa procedura mira a salvaguardare i grossi insediamenti produttivi ed i relativi livelli occupazionali.

²⁶² Il commissario liquidatore è organo individuale o collettivo. Infatti, di norma è un soggetto singolo, ma nelle imprese di maggiore rilievo le funzioni di liquidatore possono essere affidate a tre membri, che deliberano a maggioranza ed esercitano congiuntamente i poteri di rappresentanza. Egli è un pubblico ufficiale, ed ha funzioni e poteri analoghi a quelli del curatore fallimentare. Il commissario agisce sotto le direttive ed il controllo dell'autorità amministrativa di vigilanza, che ne autorizza gli atti di straordinaria amministrazione. Risponde del suo operato alla suddetta autorità, che può revocarlo. È assegnatario del patrimonio dell'impresa e può: continuare l'attività aziendale ottenendo apposita autorizzazione; autorizzare gli atti di straordinaria autorizzazione; porre in essere azioni revocatorie; espletare l'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori della società; esercitare le competenze che il giudice delegato ha nel fallimento. F. Severini, *Trattato sulle procedure concorsuali*, Egea, Milano, 2011, pag. 247.

3.2) Il concordato preventivo : definizione ed aspetti generali

La precedente disciplina prevedeva²⁶³, ai fini dell'ammissibilità della domanda di concordato preventivo, la presenza di specifici presupposti soggettivi ed oggettivi: i primi riguardavano la natura del richiedente ed in particolar modo la presenza dello status di imprenditore commerciale, l'iscrizione presso il registro delle imprese da non meno di due anni o comunque dall'inizio dell'attività, il non essere stati dichiarati falliti o essere stato ammesso a una procedura di concordato preventivo nei cinque anni precedenti e non essere stato condannato per bancarotta o per delitto contro il patrimonio, i secondi invece, si concretizzavano nella condizione di insolvenza. Era inoltre necessario che il richiedente avesse provveduto a tenere la contabilità in modo regolare sia dal punto di vista formale che sostanziale.²⁶⁴

Non erano, così, ammesse alla procedura le società irregolari o di fatto, trattandosi di un beneficio riconosciuto all'imprenditore commerciale regolarmente esercente ed iscritto nel registro delle imprese.

²⁶³ L'imprenditore che si trova in stato d'insolvenza, fino a che il suo fallimento non è dichiarato, può proporre ai creditori un concordato preventivo secondo le disposizioni di questo titolo se: è iscritto nel registro delle imprese da almeno un biennio o almeno dall'inizio dell'impresa, se questa ha avuto una minore durata, ed ha tenuto una regolare contabilità per la stessa durata; nei cinque anni precedenti non è stato dichiarato fallito o non è stato ammesso a una procedura di concordato preventivo; non è stato condannato per bancarotta o per delitto contro il patrimonio, la fede pubblica, l'economia pubblica, l'industria o il commercio. La proposta di concordato deve rispondere ad una delle seguenti condizioni: che il debitore offra serie garanzie reali o personali di pagare almeno il quaranta per cento dell'ammontare dei crediti chirografari entro sei mesi dalla data di omologazione del concordato; ovvero, se è proposta una dilazione maggiore, che egli offra le stesse garanzie per il pagamento degli interessi legali sulle somme da corrispondere oltre i sei mesi; che il debitore offra ai creditori per il pagamento dei suoi debiti la cessione di tutti i beni esistenti nel suo patrimonio alla data della proposta di concordato, tranne quelli indicati dall'art. 46, sempreché, la valutazione di tali beni faccia fondatamente ritenere che i creditori possano essere soddisfatti almeno nella misura indicata al n. 1. Art. 160 l.f. (condizioni per l'ammissione alla procedura).

²⁶⁴ Il tribunale in sede di ammissione alla procedura doveva valutare la sussistenza delle condizioni di ammissibilità. Sulla questione non vi è accordo tra le posizioni assunte dalla dottrina e dalla giurisprudenza, avendo la prima ritenuto priva di significato la limitazione soggettiva (peraltro, anche in contrasto, ora con la disciplina societaria riservata dall'art. 1 del d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 anche alle società di fatto) per il fatto di aver inteso prescindere il legislatore del 1942 dal valore costituito dalle iscrizioni, ai fini della ammissibilità anche delle società irregolari e di fatto al beneficio del concordato preventivo. Bonsignori A. *Il concordato preventivo – art. 160 – 186*, in *Commento Scialoja Branca*, Bologna – Roma, 1979, pag. 14

Oggi, il combinato disposto dall'art. 1 e dall'art. 160 l. fall, relativamente ai presupposti soggettivi, richiede semplicemente che il soggetto interessato sia un imprenditore che eserciti attività commerciale, ed esclude pertanto l'insolvente civile²⁶⁵, l'imprenditore agricolo²⁶⁶, enti pubblici e piccoli imprenditori.

Per individuare quest'ultimi, la legge fallimentare dà una definizione in negativo, ritenendo che l'imprenditore non è piccolo quando, in forma individuale o collettiva, abbia superato almeno uno dei limiti riportati dal 2° comma dell'art. 1 l.fall., ovvero: investimenti in capitale di valore superiore a trecentomila euro e ricavi lordi, calcolati sulla media degli ultimi tre anni o dall'inizio dell'attività, per un ammontare di almeno duecentomila euro annui, e un ammontare di debiti anche non scaduti superiore ad euro cinquecentomila. Il primo si adatta maggiormente alla fase iniziale della vita aziendale, il secondo alle attività imprenditoriali dove gli investimenti risalgono ad un tempo più lontano.

Gran parte della dottrina ritiene che il limite inerente gli investimenti effettuati faccia riferimento al capitale investito inteso come totale dell'attivo dello stato patrimoniale, comprendente tutte le voci di cui all'art. 2324 codice civile²⁶⁷.

²⁶⁵ Detta limitazione si spiega con il maggior ricorso al credito da parte dell'insolvente commerciale rispetto a quello civile e per le conseguenti più gravi ripercussioni che l'insolvenza del primo produce sull'economia generale, tuttavia la scelta di limitare le procedure concorsuali all'imprenditore commerciale non è affatto univoca nell'ambito delle legislazioni moderne che regolano l'insolvenza ed anzi gli ordinamenti dei principali paesi ad economia sviluppata estendono le procedure concorsuali, con i dovuti adeguamenti, ad ogni sorta di debitore insolvente Presti G., *L'insolvenza del debitore civile dalla prigionia alla liberazione*, in «Analisi giur. economica», 2008, 2, pagg. 217 e segg.

²⁶⁶ La dottrina ha criticato la scelta legislativa di continuare ad esentare l'imprenditore agricolo dal fallimento e dal concordato preventivo, in quanto, la spiegazione tradizionale di questa situazione di privilegio, è fondata sulla presenza del doppio rischio d'impresa legato alle attività biologiche, tuttavia tale rischio aggiuntivo si è fortemente ridimensionato grazie all'evoluzione tecnologica che oggi permette, entro certi limiti, di prevedere e circoscrivere le incognite legate ai fattori ambientali e parrebbe altresì smentita dalle tendenze legislative che hanno progressivamente assegnato al settore agricolo alcune attività di coltivazione ed allevamento nelle quali il collegamento con il fondo e la sottoposizione al rischio naturale appaiono marginali. Si veda in tal proposito. Guglielmucci L., *Diritto fallimentare*, Giappichelli, Torino, 2006, pag. 25; Santangeli F., *Il nuovo fallimento: commentario al R.D. 16 marzo 1942, n. 267 coordinato con le modifiche apportate alla legge 14 maggio 2005 n. 80 e D.lgs 9 gennaio 2006, n. 5*, Giuffrè, Milano, 2006, pag. 8;

²⁶⁷ Silvestrini A., *I presupposti soggettivi del fallimento a seguito della riforma*, in «Il Fallimento», 2007, n. 2, pag. 231.; Santangeli, *Il nuovo fallimento*, op. cit., 2006, pag. 8.

Con riferimento al secondo criterio, invece, è necessario considerare oltre ai ricavi acquisiti mediante la vendita di prodotti e servizi a terzi, anche qualsiasi altra componente positiva come dividendi, canoni attivi, royalties, utili su cambi, contributi, ecc. sempre che siano stati generati dall'attività d'impresa, con la sola esclusione dei componenti positivi di natura straordinaria. Tra i ricavi così determinati occorrerà includere anche i ricavi "neri", cioè quei ricavi non contabilizzati nelle scritture obbligatorie dell'imprenditore, ma risultanti da appunti informali o da accrediti sui conti correnti personali dell'imprenditore e dei suoi familiari.

Inoltre, non rileva più il requisito della meritevolezza, rendendo così possibile l'accesso alla procedura di concordato preventivo a qualsiasi tipo di ente societario, regolare o meno, comprese fondazioni, associazioni e consorzi.

Con riferimento ai presupposti oggettivi richiesti dall'art. 160 l. fall., la nuova formulazione prevede che, per richiedere l'ammissione alla procedura, non è più necessario che l'impresa versi in stato di insolvenza ma è sufficiente la presenza dello stato di crisi, consentendo alla stessa l'accesso al concordato quando ancora le condizioni della dinamica aziendale non sono completamente ed inevitabilmente compromesse, aumentando così le possibilità di risanamento²⁶⁸.

Il termine "stato di crisi" è apparso di difficile interpretazione in quanto è un fenomeno che si manifesta sotto diverse forme.

Nella nozione di stato di crisi va fatta rientrare la temporanea difficoltà di adempiere, infatti, secondo la dottrina essa è riconducibile al venir meno dell'equilibrio economico-finanziario comportante il pericolo che l'imprenditore non sia, di lì a breve, più in grado di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni²⁶⁹.

²⁶⁸ Il cambiamento del presupposto può essere letto in due modi alternativi. La prima lettura può essere ricollegata all'esigenza di denunciare tempestivamente la crisi al fine di favorire la conversione dei complessi produttivi, che si suppone possa essere soddisfatta consentendo all'imprenditore di regolare la crisi prima che sia sfociata nell'insolvenza. La seconda lettura ravvisa nella scelta del legislatore lo strumento per scardinare la regola giurisprudenziale della retrodatazione del periodo sospetto legale per l'esercizio delle revocatorie fallimentari nel caso di consecuzione del concordato preventivo in fallimento. Guglielmucci, *La riforma in via d'urgenza della legge fallimentare*, op. cit., pagg. 56.

²⁶⁹ La commissione ministeriale nella passata legislatura aveva individuato (art. 2, schema D.D.L.), nel predisporre un progetto di riforma fallimentare, lo stato di crisi che legittima il ricorso alle procedure concorsuali come: «la situazione patrimoniale economica e finanziaria in cui si trova l'impresa, tale da

Il concordato preventivo non sempre prevede la fine dell'azienda, ma piuttosto può definirsi come un accordo tra debitore e creditore, sotto la vigilanza del Tribunale, volto, ove possibile, a preservare l'attività e la funzionalità del processo produttivo.

il Decreto Sviluppo²⁷⁰ ha infatti introdotto espressamente una specifica tipologia di concordato preventivo, il “concordato con continuità aziendale”, ovvero quello in cui la soddisfazione dei creditori avvenga in tutto o in parte attraverso i flussi di cassa generati dalla continuazione dell'attività aziendale e non attraverso la liquidazione degli assets, seppure sarà comunque ammessa la liquidazione di assets non strategici. In particolare, se la proposta di concordato preventivo prevede la continuazione dell'attività di impresa da parte del debitore, la cessione dell'azienda in esercizio, ovvero il conferimento dell'azienda in esercizio ad una o più società, anche di nuova costituzione, potranno trovare applicazione alcune specifiche previsioni volte a favorire la salvaguardia della continuità aziendale.

In presenza dei predetti requisiti la nuova normativa prevede la possibilità di un differimento, fino ad un anno dall'omologazione del concordato, del pagamento

determinare il rischio di insolvenza», ed aveva confermato che «lo stato di insolvenza indica la situazione in cui l'imprenditore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni» disegnando uno stato patologico che si caratterizza come la «situazione palese o meno nella quale si riscontra un accentuato squilibrio rispetto ai normali assetti gestionali, siano essi di natura economica, finanziaria o patrimoniale (...)» in cui lo squilibrio, come concetto di portata generale, «deve essere cronico cioè compenetrato nella stessa struttura aziendale; ciò al punto tale che per rimuovere l'elemento patologico necessitano inderogabilmente e improcrastinabilmente, terapie radicali» lo stesso autore opportunamente sottolinea che proprio nel concetto di squilibrio deve essere individuata la grave patologia dell'impresa, poiché «con tale definizione si vuole fornire una visuale della patologia diversa rispetto a quello che generalmente si intende per crisi di impresa, la quale etimologicamente sta a presupporre una situazione transitoria e naturale dell'impresa; la patologia invece non è un passaggio ma una situazione che può essere rimossa solo con interventi energici. Fazzalari D. *Come gestire la crisi e la patologia di impresa*, Giuffrè, Milano, 2005, pag. 59.

²⁷⁰ Le nuove disposizioni in materia di concordato preventivo hanno fissato le regole che disciplinano il cosiddetto concordato in continuità. Queste regole, introdotte con l'art. 33 del D. Lgs. n. 83/12, convertito in Legge n. 134/12, sono entrate in vigore l'11 settembre 2012 e, nello specifico, hanno introdotto tre nuovi articoli nella legge fallimentare così rubricati:

- art. 169bis L.F.: contratti in corso di esecuzione;
- art. 182quinquies L.F.: disposizioni in tema di finanziamento e di continuità aziendale nel concordato preventivo e negli accordi di ristrutturazione dei debiti;
- art. 186bis L.F.: concordato con continuità aziendale.

Mentre gli artt. 182quinquies e 186bis L.F. trattano nello specifico le condizioni della continuità, l'art. 169bis L.F. ha una valenza generale che riguarda i rapporti giuridici pendenti, i quali interessano tanto i concordati in continuità, quanto quelli liquidatori. In ogni caso, la portata delle disposizioni normative contenute nell'art. 169bis L.F., come si vedrà, svolge un ruolo preminente soprattutto nelle condizioni della continuità. La novella normativa prevede, da un lato, limiti di operatività nella continuità (a tutela dei creditori) e, dall'altro, opportunità che ne agevolano la fattibilità. B. Portale, *Le nuove concezioni del fallimento e delle altre procedure concorsuali*, in *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, Milano, 2012, pag. 115.

dei creditori privilegiati, così attribuendo all'impresa una significativa fonte di autofinanziamento .

La norma si riferisce alle ipotesi in cui la proposta concordataria, anziché proporre che la soddisfazione dei creditori avvenga con i proventi della liquidazione dei cespiti sociali, preveda che una tale soddisfazione venga effettuata grazie ai flussi derivanti dalla continuazione dell'attività (pur essendo comunque ammessa la cessione dei beni non funzionali all'esercizio dell'impresa).

E' per tale ragione che, nella particolare fattispecie del concordato con continuità, il Decreto Sviluppo precisa che il piano concordatario deve contenere una "analitica indicazione dei costi e dei ricavi attesi dalla prosecuzione dell'attività d'impresa" e "delle risorse finanziarie necessarie e delle relative modalità di copertura" e che la relazione del professionista che attesta la fattibilità del piano concordatario deve espressamente attestare che "la prosecuzione dell'attività d'impresa è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori"²⁷¹.

.

²⁷¹ L'art. 186bis L.F. prevede che :

- il piano concordatario deve contenere anche un'analitica indicazione di costi e ricavi attesi dalla prosecuzione dell'attività, delle risorse finanziarie necessarie e delle relative modalità di copertura;
- la relazione del professionista deve attestare che la prosecuzione dell'attività è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori;
- il piano può prevedere una moratoria sino a un anno dall'omologazione per il pagamento dei creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, salvo che sia prevista la liquidazione dei beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione;
- i contratti in corso di esecuzione alla data di deposito del ricorso, anche stipulati con pubbliche amministrazioni, non si risolvono per effetto dell'apertura della procedura;
- l'ammissione al concordato preventivo non impedisce la continuazione di contratti pubblici se il professionista designato dal debitore di cui all'art. 67 L.F. ha attestato la conformità al piano e la ragionevole capacità di adempimento;
- di tale continuazione può beneficiare anche la società cessionaria o conferitaria d'azienda o di rami d'azienda cui i contratti siano trasferiti;
- l'ammissione al concordato non impedisce la partecipazione a procedure di assegnazione di contratti pubblici (a particolari condizioni, anche riunita in raggruppamento temporaneo di imprese), quando l'impresa presenta in gara una relazione di un professionista in possesso dei requisiti di cui all'art. 67, co. 3, lett. d), L.F. che attesta la conformità al piano e la ragionevole capacità di adempimento del contratto e la dichiarazione di altro operatore in possesso dei requisiti di carattere generale, di capacità finanziaria, tecnica, economica nonché di certificazione, richiesti per l'affidamento dell'appalto, il quale si è impegnato nei confronti del concorrente e della stazione appaltante a mettere a disposizione, per la durata del contratto, le risorse necessarie all'esecuzione dell'appalto e a subentrare all'impresa ausiliata nel caso in cui questa fallisca nel corso della gara ovvero dopo la stipulazione del contratto, ovvero non sia per qualsiasi ragione più in grado di dare regolare esecuzione al contratto.

Altra forma di concordato contemplata dal legislatore è quella con cessione dei beni; anche dopo la riforma, l' art. 182 L.F. continua a prevedere, salvo diversa previsione nell'accordo concordatario, la nomina da parte del Tribunale di uno o più liquidatori, di un comitato di creditori e la determinazione delle modalità di liquidazione.

All'interno del concordato con cessione dei beni occorre distinguere l'ipotesi di concordato pro soluto e concordato pro solvendo, tenendo presente, tra l'altro, la figura della cessione dei beni ai creditori tipizzata dagli art. 1977 e segg. del Codice Civile.

Il concordato con cessione pro solvendo ha effetti meramente obbligatori e realizza la totale liberazione del debitore solo qualora egli soddisfi i creditori nella percentuale contenuta nella proposta e da costoro accettata. Differentemente, nel concordato pro soluto, il debitore, mediante la cessione, si libera definitivamente, salvo risoluzione o annullamento, delle proprie obbligazioni al momento dell'omologazione del concordato²⁷².

La distinzione tra le categorie privatistiche della “cessio pro soluto” e “pro solvendo” viene, infatti, utilizzata al fine di individuare il contenuto dei poteri trasferiti ai creditori in conseguenza del concordato con cessione e permette così di fissare i criteri per la legittimazione attiva o passiva del liquidatore nei giudizi, in quanto mandatario dei creditori²⁷³.

Mentre nella “cessio bonorum”²⁷⁴ è permesso al debitore, anche qualora sia stata prevista l'immediata liberazione (art. 1984 c.c.), di recedere pagando ai

²⁷² Le due diverse forme incidono semplicemente sul momento in cui si realizza l'esdebitazione, che com'è noto, consiste nella estinzione integrale dei debiti dell'impresa all'esito della procedura concorsuale e, in particolare concordato preventivo, nell'adempimento dell'onere concordatario. Vitalone, *Il nuovo concordato preventivo. Commento alle novità introdotte dal decreto “competitività”*, op. cit., pag. 38.

²⁷³ Il liquidatore giudiziale, in quanto mandatario e preposto alla vendita dei beni, è legittimato a stare in giudizio per tutte le controversie che hanno per oggetto i beni da liquidare e la ripartizione delle somme in favore dei creditori, limitandosi quindi a quei giudizi attinenti lo scopo liquidativo della procedura e che si sostanziano nell'acquisizione dei beni alla massa attiva o nella possibilità di alienazione degli stessi. Caiafa, *Nuovo diritto delle procedure concorsuali*, op. cit., pag. 569.

²⁷⁴ La norma non esige che per l'ammissibilità di simile concordato si debba «fondatamente ritenere che i creditori possano essere soddisfatti almeno» in una determinata misura (come prevedeva l'art 160, secondo comma, n. 2, vecchio testo); né che si prometta ai creditori una determinata percentuale minima, di tal ch , se poi questa non si raggiunga, si avr  inadempimento e conseguente possibilit  di risoluzione

cessionari il capitale e gli interessi maturati (art. 1985 c.c.), nella cessione concordatizia, al contrario, il mandato a gestire e liquidare i beni ceduti è irrevocabile, con la conseguenza che al negozio concluso dal mandatario dovrà essere riconosciuta l'efficacia traslativa, strumentale e necessaria per rendere possibile l'esecuzione del mandato stesso; il debitore, pertanto, pur conservando la titolarità dei beni e dei rapporti in essere, non avrà la possibilità di revocare il mandato conferito, né di disporre dei beni ceduti una volta emesso il decreto di omologa²⁷⁵.

Con le recenti modifiche apportate alla Legge Fallimentare, il legislatore delegato, da una parte ha voluto realizzare una semplificazione delle attuali procedure, garantendo la conservazione, ove è possibile, dei valori produttivi dell'impresa; dall'altro ha attuato una sostanziale privatizzazione della procedura attraverso una maggiore valorizzazione di taluni organi (il comitato dei creditori e il Curatore/Commissario Giudiziale) e l'arretramento dell'organo giudiziario (Giudice Delegato, Tribunale) ad una funzione di garanzia della procedura.

del concordato. Simile impegno è possibile, ma non necessario. Anche in tale tipo di concordato la proposta deve sostanziarsi nell'assunzione di un impegno da parte del proponente. E l'unico impegno che pare indispensabile assumere è quello alla messa a disposizione dei creditori di tutti i beni esistenti nel patrimonio fallimentare alla data della proposta, tranne quelli indicati nell'art. 46 l. fall. (beni non compresi nel fallimento), e al soddisfacimento dei creditori chirografari in quella percentuale che sarà resa possibile dalla liquidazione dei beni ceduti. Per questo motivo, simile concordato sembra possa essere proposto solo dal fallito e non anche «da uno o più creditori o da un terzo». E. Norelli, *Il Concordato riformato*, in *Rivista dell'esecuzione* 1, 2011, pag. 15.

²⁷⁵ E' da escludere che possa essere prevista una cessione traslativa (che comporti, cioè, un trasferimento di proprietà o titolarità di diritti) in favore dei creditori per un principio di ordine generale e di rilevanza costituzionale (artt. 41 e 42 Cost.): nessuno può essere costretto a diventare proprietario (o ad acquistare un diritto reale) contro la sua volontà; mentre il concordato non solo può essere approvato a maggioranza, ma vincola tutti i creditori, anche quelli non aventi diritto di voto o non insinuati (art. 135 l. fall.). Per di più, una cessione traslativa creerebbe una situazione di comunione di diritti pro indiviso, senza il concorso della volontà di tutti i contitolari, ma riconducibile, in ultima analisi, alla volontà di taluni e non alla volontà della legge (volontà della legge che è, invece, la fonte delle ipotesi di comunione incidentale, che, in quanto eccezionali, debbono essere espressamente previste dalla legge: e qui, oltre tutto, manca un'espressa previsione). Peraltro, l'ipotetica cessione traslativa dovrebbe avere l'effetto di estinguere indistintamente tutte le obbligazioni, ossia si caratterizzerebbe come cessione solutoria, ma ciò urterebbe contro la tutela assicurata ai creditori privilegiati, i quali vedrebbero, altresì, estinte (in conseguenza della estinzione dei loro crediti) le loro garanzie, per ritrovarsi pro quota in comunione coi chirografari. D'altro canto, proprio perché efficace anche nei confronti di creditori non conosciuti (purché anteriori alla dichiarazione di fallimento), un concordato traslativo implicherebbe un trasferimento ad incertis personas non compatibile con il regime di pubblicità immobiliare. T. Cassino, *Il Concordato preventivo*, in *Diritto Fallimentare*, 2010, II, pag. 262.

Sono organi del concordato preventivo: il Tribunale del luogo in cui ha sede l'impresa, il Giudice Delegato, il Commissario Giudiziale, il Liquidatore dei beni e l'assemblea dei Creditori.

La riforma ha così ridisegnato il ruolo degli organi coinvolti nella procedura, potenziando poteri e funzioni svolte dal Commissario e specialmente del comitato dei creditori, ridimensionando, invece, il ruolo del Giudice Delegato.

Il nuovo sistema di rapporti tra gli organi della procedura prevede, infatti, che rimangano sostanzialmente immutati i poteri del Tribunale Fallimentare, ma ridimensiona sensibilmente i poteri del Giudice Delegato, attribuisce un'ampia autonomia gestionale al Commissario e conferisce i più rilevanti poteri al comitato dei creditori, che diventa il punto di riferimento dell'intera procedura²⁷⁶.

Secondo quanto stabilito dall'art. 23 del R.D. n. 267/1942, così come sostituito dall'art. 20 del D. Lgs. n. 5/2006, al Tribunale, a differenza di quanto avviene nel Fallimento, sono attribuite funzioni specifiche e determinate in tema di : ammissione alla procedura, dichiarazione di fallimento successiva all'apertura della procedura, giudizio di omologazione, annullamento e risoluzione del concordato, reclami contro i provvedimenti del Giudice Delegato, provvedimenti relativi al Commissario Giudiziale, nomina del Giudice Delegato e del Commissario Giudiziale; fissazione della data dell'adunanza dei creditori entro trenta giorni.

Allo stesso non è consentito compiere atti liquidativi o dispositivi poiché il debitore conserva l'amministrazione dei suoi beni.

Il Giudice delegato, secondo quanto disposto dalla precedente normativa, dirigeva le operazioni dell'intera procedura e vigilava l'opera del Commissario. Secondo il nuovo testo, l'articolo 22 del D. Lgs. n. 5/2006, egli "esercita funzioni di vigilanza e di controllo sulla regolarità della procedura". Il potere del Giudice Delegato è stato così riconfigurato: in generale è l'organo giudiziario che presiede e sovrintende alla procedura di concordato preventivo,

²⁷⁶ C. Venturini, La nuova riforma Fallimentare, In Il Fallimento, II, 2008, 152.

autorizza le attività di straordinaria amministrazione, presiede e dirige lo svolgimento dell'adunanza dei creditori, decidendo sull'ammissione al voto dei crediti contestati e riferendo al tribunale sull'esito della votazione, valuta le eventuali controversie sorte nell'ambito della procedura, funge da Giudice Istruttore nel giudizio di omologazione e verifica l'elenco dei creditori e dei debitori presentato dall'imprenditore.

A seguito della riforma, il Commissario Giudiziale ha assunto un nuovo ruolo. Organo individuale e necessariamente persona fisica, la sua attività è funzionale alla decisione dei creditori e rappresenta una figura di raccordo tra debitore e Giudice Delegato²⁷⁷. Ridefinita l'attività di direzione del Giudice Delegato e ciò in armonia con il principio di delega, volto a un riequilibrio delle posizioni riconosciute nell'ambito della procedura in capo ai diversi organi, egli coordina, vigila e controlla l'attività svolta dal debitore a tutela degli interessi dei creditori, valuta le eventuali garanzie offerte, avvisa e convoca i creditori, redige una relazione sulle cause del dissesto, esprime un parere motivato sull'omologazione

²⁷⁷ Il Commissario Giudiziale, nominato con decreto del Tribunale, dovrà: accettare l'incarico; richiedere con istanza la designazione di un istituto di credito in cui effettuare il deposito della somma ex art. 163 n. 4 l.f., salvo che ciò non sia già indicato nel decreto del Tribunale; vigilare sull'amministrazione dell'impresa verificando che l'imprenditore non compia atti "particolari" e, comunque, eccedenti l'ordinaria amministrazione che richiedono, se del caso, l'autorizzazione scritta del Giudice Delegato; procedere alla verifica dell'elenco dei creditori e dei debitori depositato dal ricorrente sulla base delle scritture contabili (quest'ultime non costituiscono più un allegato necessario alla domanda), apportando se del caso le variazioni necessarie. Tale attività non è solo volta a effettuare le comunicazioni di rito ex art. 171 l.f. ma anche a verificare se il debitore ha effettivamente esposto le passività ai fini dell'art. 173 l.f.; inviare, ex art. 171 l.f., un "avviso – lettera" mediante raccomandata (si consiglia A/R) a tutti i creditori in cui comunica: l'avvenuta ammissione alla procedura della società e la nomina del Giudice Delegato e del Commissario Giudiziale; la data di adunanza ex art. 174 l.f. innanzi al Giudice Delegato; nonché richiede di dare dimostrazione dell'ammontare del credito vantato e delle eventuali ragioni di prelazione nonché l'eventuale espressione di voto; in presenza di beni immobili e di beni mobili iscritti in pubblici registri deve eseguire la trascrizione del decreto presso gli uffici competenti; richiedere la nomina di periti che lo assistano nella stima dei beni immobili, mobili etc. ; redigere, ex art. 172 l.f., l'inventario del patrimonio del debitore ed una relazione particolareggiata sulle cause del dissesto, sulla condotta del debitore, sulla proposta di concordato e sulle garanzie offerte ai creditori, relazione che deve essere depositata in cancelleria almeno 3 giorni prima della adunanza dei creditori. L'inventario è redatto sulla base: della contabilità; delle risposte pervenute dai creditori, delle perizie redatte, delle verifiche contabili effettuate; nonché delle informazioni comunque raccolte, procedendo a suddividere i creditori tra "passivo chirografario e passivo privilegiato". Si ritiene opportuno che il Commissario Giudiziale, tra le altre, proceda alla: richiesta di riscontro documentale ai debitori; disamina delle cause pendenti, richiedendo precise indicazioni per iscritto ai legali; richiesta di attestazione da parte del Consulente del lavoro delle posizioni inerenti il personale dipendente, contributi e ritenute fiscali; verifica presso gli Uffici Finanziari – Concessionari - Enti Comunali di eventuali pendenze procedimenti in corso. D. Tunietto, *Il Nuovo Concordato a seguito della riforma*, Commissione Gestione e rischi di impresa, S.A.F., 2012 pag. 112.

del concordato, sorveglia l'adempimento delle obbligazioni concordatarie secondo le modalità stabilite nel decreto d'omologa e riferisce al giudice ogni fatto dal quale possa derivare pregiudizio ai creditori.

Molti dei poteri attribuiti in passato al Giudice Delegato, sono stati trasferiti oggi all' assemblea dei creditori (autorizzazione al sub ingresso nei rapporti giuridici pendenti), organo collegiale. La sua composizione deve essere tale da rappresentare in misura equilibrata quantità e qualità dei crediti²⁷⁸. Le sue funzioni sono di vigilanza sull' operato del Commissario, di autorizzazione e consultive. L' Assemblea vota sulla proposta di concordato ed il suo voto vincola il tribunale solo se negativa.

Il Commissario Liquidatore procede alla cessione dei beni oggetto del concordato ed esegue i pagamenti, relaziona l'attività svolta al comitato dei creditori e al Giudice Delegato.

La distinzione tra liquidazione predeterminata dal debitore e quella regolamentata dal Tribunale si riflette necessariamente anche sulla qualificazione giuridica della figura del liquidatore; nel primo caso, cioè se la proposta di concordato contiene già l' indicazione del Liquidatore, il Tribunale non ha potere di notifica o intervento²⁷⁹; nel secondo caso, in assenza di una previsione ad hoc, egli deve essere nominato dal Tribunale in sede di omologazione e pertanto andrebbe considerato come organo della procedura, investito di un ufficio di matrice pubblicistica.

Il concordato preventivo è una soluzione alla crisi di impresa complessa, non molto lontana da quella fallimentare, fermo restando l' obiettivo di favorire il rilancio dell' impresa.

²⁷⁸ L' incarico deve essere accettato dai creditori: ciò è da ricollegare ai profili di responsabilità connessi alle funzioni svolte. L' assemblea nomina a maggioranza un Presidente entro 10 giorni dalla nomina. A. Stesuri. *Profili di diritto fallimentare*, op.cit., pag. 70.

²⁷⁹ Il liquidatore sarà titolare di un mandato conferitogli da un soggetto privato. B. Quatrano, *Le soluzioni concordate alla crisi di impresa*, Egea, Milano, 2011, pag. 77

La procedura ha avvio con la proposta da parte dell' imprenditore contenente un piano, recante la descrizione analitica delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta. Normalmente il piano può prevedere la ristrutturazione dei debiti che soddisfi i creditori attraverso qualsiasi forma tra cui: la cessione dei beni, l'accollo, l'attribuzione ai creditori o a società da essi partecipate di azioni o quote di partecipazione, di obbligazioni anche convertibili e di altri strumenti finanziari e di titoli di debito²⁸⁰; l'attribuzione delle attività dell' impresa ad un assuntore²⁸¹; la suddivisione dei creditori in classi omogenee dal punto di vista degli interessi e delle aspettative che questi rappresentano²⁸².

La suddivisione dei creditori in classi risponde alla logica di prevedere trattamenti differenziati per i creditori aventi interessi a monetizzare in tempi diversi il loro credito, prevedendo una percentuale differenziata a seconda della modalità di soddisfazione²⁸³. Tuttavia, il trattamento stabilito per ciascuna classe non può avere l'effetto di alterare l'ordine delle cause legittime di prelazione. Ne consegue che il contenuto del piano, alla base della proposta, è in buona sostanza libero, potendo prevedere diverse modalità di soddisfazione dei creditori quali la cessione dei beni o rami di azienda, l'attribuzione di quote, obbligazioni o altri strumenti finanziari, la realizzazioni di operazioni straordinarie (fusioni, scissioni ecc.), l'attribuzione delle attività ad un assuntore²⁸⁴.

²⁸⁰ Col termine “ristrutturazione dei debiti” si dà la «possibilità di proporre ai creditori non solo un più o meno immediato soddisfacimento delle loro ragioni, bensì la previsione di strumenti anche di natura dilatoria, accompagnati da un progetto di rilancio aziendale idoneo a ripristinare la vita normale dell'impresa e contestualmente l'aumento di chance nell'adempimento delle obbligazioni preesistenti e future». Vitalone V., *Il nuovo concordato preventivo. Commento alle novità introdotte dal decreto “competitività”*, Il Sole 24 ORE, Milano, 2005, pag. 13.

²⁸¹ Possono costituirsi come assuntori anche i creditori, o società da questi partecipate o da costituire nel corso della procedura. Art. 160 L.F. lett. b

²⁸² Mantenendo così il principio della par condicio creditorum all'interno delle classi ma non tra una classe e l'altra. Trova così spazio la filosofia del risanamento attraverso il recupero dell'equilibrio gestionale delle imprese aventi capacità di produrre reddito, regolando la crisi con l'attribuzione ai creditori della partecipazione ai guadagni dell'impresa sgravata dai debiti e così risanata. Non si deve dimenticare che in presenza di uno stato di crisi è innanzitutto necessario considerare «l'opportunità di impiegare nuove risorse per tentare di quanto ancora esiste di vitale e produttivo, evitando peraltro il rischio di sprecare tali risorse se l'azienda è ormai irrecuperabile o di impiegare risorse sproporzionate rispetto ai limitati risultati attendibili» L. Guatri., *Crisi e risanamento delle imprese*, op. cit., pag. 53.

²⁸³ Generalmente vi sono creditori che perseguono una strategia di recupero in tempi più lunghi nella prospettiva di un soddisfacimento migliore e creditori aventi interesse a monetizzare in tempi brevi il loro credito magari rinunciando a una quota di questo. Guglielmucci, *La riforma in via d'urgenza della legge fallimentare*, op. cit., pag. 69.

²⁸⁴ Il piano potrebbe prevedere l'enucleazione di quelle parti dell'impresa in crisi che consentono lo svolgimento di una attività redditizia, per attribuirle ad una nuova società gestita da un soggetto terzo (

Prima di formalizzare la proposta del piano di concordato, essa va approvata: nel caso di società di persone è necessario il voto favorevole dei soci che rappresentano la maggioranza assoluta del capitale; nel caso di società di capitali è necessaria l'approvazione da parte degli amministratori.

La fase successiva è rappresentata dall'attestazione emessa da un professionista, nominato dall'impresa in crisi ma indipendente, che dovrà attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano²⁸⁵.

L'attività che lo stesso è chiamato a svolgere è quella di considerare legittimi, e dunque attestare, solo i piani effettivi, fondati su dati reali e veritieri, e volti ad un risanamento effettivo dell'azienda, svolgendo in tal modo una funzione di garanzia verso i creditori²⁸⁶.

Il terzo momento della procedura è rappresentato dalla presentazione della domanda per l'ammissione al concordato preventivo, che va proposta con ricorso, sottoscritto dal debitore, al Tribunale del luogo in cui l'impresa ha la propria sede principale. Il debitore deve presentare con il ricorso: a) una aggiornata relazione sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa²⁸⁷; b) uno stato analitico ed estimativo delle attività e l'elenco nominativo dei creditori, con l'indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione; c) l'elenco dei titolari dei diritti reali o personali su beni di proprietà o in possesso del debitore; d) il valore dei beni e i creditori particolari degli eventuali soci illimitatamente responsabili²⁸⁸.

Il Commissario Giudiziale è tenuto ad effettuare con la scorta delle scritture contabili²⁸⁹, la verifica dell'elenco dei creditori e dei fornitori; ciò presuppone

creditore, manager o dirigente dell'impresa in crisi) i cui utili vengono destinati all'impresa in crisi, vincolandoli al pagamento dei debiti che rimangono in capo a quest'ultima, compresi quegli assets non funzionali all'attività redditizia. M. Di Pace, *Crisi di impresa e soluzioni*, Maggioli, Milano, 2013, pag. 206.

²⁸⁵ Per consentire al Tribunale un controllo sulla regolarità della relazione, fermo restando che non è consentito alcun sindacato di merito da parte dello stesso, il professionista nel redigere la relazione dovrà rendere manifesti i criteri e le metodologie seguite nel procedimento di revisione della contabilità del debitore Tribunale Palermo, 10 marzo 2006, in *Il Fallimento*, 2006, n. 5, pag. 571.

²⁸⁶ Assonime, 2/2011.

²⁸⁷ La relazione sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa, esplicativa dei dati di bilancio prodotti ed idonea a rappresentare le condizioni dell'impresa ricorrente al momento della formulazione del piano non può essere unificata con quella che il professionista terzo rispetto al debitore deve predisporre ai sensi del 3° comma dell'art. 161 l.fall. Cfr. Tribunale Palermo, 17 febbraio 2006, in *Il Fallimento*, 2006, n. 5, pag. 571.

²⁸⁸ Art. 161, comma 2° legge fallimentare.

l'esistenza e la regolare tenuta delle scritture, tuttavia, la modifica dell'art. 160 l.fall. permette l'accesso al concordato preventivo anche all'imprenditore che ha omissa di tenere le scritture contabili.

Il 2° comma dell'art. 161 alla lett. d) richiede che, nell'ipotesi in cui il ricorso provenga da una società con soci illimitatamente responsabili, è necessario indicare il valore dei beni e i creditori particolari di detti soci, dando in tal modo la possibilità ai creditori di valutare adeguatamente la convenienza dalla soluzione concordataria rispetto al fallimento, osservato che, quest'ultimo comporterebbe, ai sensi dell'art. 147 l.fall., l'estensione dello stesso ai soci illimitatamente responsabili.

Non sembra ostare alcuna norma alla richiesta di riformulazione della proposta, da parte Tribunale, nel corso dell'istruttoria, prima della pronuncia sull'ammissibilità del ricorso alla procedura, ove venga ritenuto che il piano formulato dal debitore non sia attuabile, ma che il requisito della fattibilità si verificherebbe laddove la proposta prevedesse condizioni meno favorevoli per i creditori. Più problematico è il riconoscimento della possibilità di mutare la proposta in senso peggiorativo una volta intervenuto il decreto di apertura e comunque prima dell'approvazione del concordato da parte dei creditori²⁹⁰, dovendosi ritenere che l'accettazione da parte dei creditori sia preclusiva di un mutamento della proposta in peius²⁹¹.

Qualora non fosse stato possibile, per il debitore, formulare una proposta realizzabile anche attraverso l'utilizzo delle classi, al momento della presentazione della domanda, nulla esclude che il piano possa essere

²⁸⁹ Art. 171, 1° comma legge fallimentare.

²⁹⁰ Quanto alla fase intermedia, si rileva che alcune decisioni hanno accolto l'ammissibilità della proposta peggiorativa, anche se il riconoscimento di tale possibilità deve essere limitato ai casi in cui non vi sia pregiudizio di due esigenze: la prima è quella di tutelare l'interesse dei creditori ad una valutazione ponderata del piano di ristrutturazione dei debiti, da cui discende che non potrà essere riformulata la proposta in senso peggiorativo a ridosso dell'adunanza sempre che non venga rinviata l'adunanza per permettere ai creditori di informarsi sulla fattibilità della nuova proposta e al commissario giudiziale di riformulare il proprio parere; la seconda esigenza è quella di non superare i termini di durata massima della procedura previsti dal legislatore, visto che la riformulazione della proposta finisce inevitabilmente per determinare nuove attività e valutazioni, da parte degli organi della procedura. Vitiello, *Il nuovo concordato preventivo: disciplina e primi problemi applicativi*, op. cit., pagg. da 301

²⁹¹ Filippi P., *La revocabilità della proposta nel nuovo concordato preventivo*, in «Il fallimento», 2006, n. 5, pagg. 589 e seguenti.

diversamente articolato attraverso la modificazione dell'originaria proposta, sempre ciò avvenga prima dell'adunanza dei creditori. Diversamente, la revoca della domanda può essere fatta in qualunque momento purché prima del giudizio di omologazione del concordato in quanto il ricorso ha contenuto giudiziale e, pertanto, vi può essere rinuncia fino al decreto di omologazione, escludendo fra l'altro la possibilità per il Tribunale di procedere con la dichiarazione di fallimento d'ufficio, visto che la situazione di crisi, quale presupposto d'accesso alla procedura, può non ricomprendere al suo interno lo stato d'insolvenza, presupposto questo di accesso alla procedura concorsuale maggiore²⁹².

Il Tribunale nella fase di ammissione alla procedura deve innanzitutto verificare la propria competenza a ricevere dall'imprenditore la domanda di concordato; è da sottolineare che, fermo restando il principio della competenza del Tribunale del luogo in cui l'impresa ha la propria sede principale²⁹³, il trasferimento della stessa intervenuto nell'anno antecedente al deposito del ricorso non rileva ai fini della individuazione della competenza²⁹⁴.

Verificata la sussistenza dei presupposti per l'ammissione alla procedura²⁹⁵, la completezza e la regolarità della documentazione, con decreto non soggetto a reclamo, dichiara aperta la procedura²⁹⁶.

²⁹² Caiafa A., *Nuovo diritto delle procedure concorsuali*, op. cit., pag. 541

²⁹³ La verifica che il tribunale è dunque chiamato ad effettuare consiste nel valutare se la sede legale coincide con il centro direzionale della vita dell'impresa o se questa è stata modificata poco prima del ricorso, tuttavia potrebbe accadere che muti la sede principale pur rimanendo invariata la sede legale, in questo caso sembra opportuno far riferimento alla sede legale, dovendosi sempre tener conto della presunzione che la sede legale coincida con quella principale. Vitalone, *Il nuovo concordato preventivo*, op. cit., pagg. da 57.

²⁹⁴ Questa regola, che va sotto il nome di *perpetuatio jurisdictionis* era già stata affermata dalla giurisprudenza antecedentemente alla modifica dell'art. 161 l.fall. che al 1° comma sanciva la competenza del «tribunale del luogo in cui trovasi la sede principale dell'impresa», aveva affermato l'irrelevanza del trasferimento della sede attuato «nell'imminenza della dichiarazione di fallimento». Ma l'esigenza di rispettare il principio sancito dall'art. 5 c.p.c. aveva indotto a desumere l'invalidità ai fini della competenza del trasferimento «quando il trasferimento risulti fittizio e solo formale, perché temporalmente vicino all'epoca in cui si è già manifestata la crisi economica dell'impresa». Cass. 6 dicembre 2001, n. 15474, in *Il Fallimento*, 2002, pag. 340.

²⁹⁵ Al tribunale è comunque attribuito un sindacato che può entrare nel merito della proposta quando il piano prevede la suddivisione in classi dei creditori, in ogni caso il sindacato non può entrare nel merito nella parte del piano in cui si stabilisce la misura del soddisfacimento delle classi di creditori, sul quale è lasciata assoluta autonomia alle parti in quanto il sindacato riguarda così esclusivamente la correttezza dei criteri di formazione delle diverse classi. Il tribunale è quindi chiamato a verificare che non siano stati inclusi nella formazione delle classi i creditori muniti di privilegio, che andranno, infatti, soddisfatti integralmente, e deve inoltre valutare la ragionevolezza dei criteri adottati per suddividere i creditori in

Con il provvedimento di ammissione al concordato il Tribunale delega un Giudice alla procedura, ordina la convocazione dei creditori non oltre trenta giorni dalla data del provvedimento, nomina il Commissario Giudiziale e fissa il termine, non superiore ai 15 giorni, entro il quale il ricorrente deve depositare nella cancelleria del Tribunale la somma che si presume possa coprire il costo della procedura²⁹⁷.

L'art. 166 l.fall. stabilisce che il decreto di ammissione, pubblicato a cura del cancelliere, mediante affissione all'albo del Tribunale, va comunicato in via telematica per l'iscrizione all'ufficio del registro delle imprese e può inoltre essere pubblicato sui giornali qualora lo stesso Tribunale lo ritenga opportuno.

Il Giudice Delegato, immediatamente dopo il decreto di ammissione al concordato, provvede a farne annotazione sotto l'ultima scrittura dei libri presentati, restituendoli al debitore.²⁹⁸

Ai sensi dell'art. 173 l.fall. 1° comma, qualora il Commissario Giudiziale accertasse che quest'ultimo ha occultato o dissimulato parte dell'attivo, dolosamente omesso di denunciare uno o più crediti, esposto passività insussistenti o commesso altri atti di frode, ne dà notizia al Giudice Delegato che, una volta verificati gli eventi, informa il Tribunale che emetterà una declaratoria di improseguibilità del concordato²⁹⁹.

classi, poiché la suddivisione in classi costituisce lo strumento per superare la rigida applicazione del principio della "par condicio". Guglielmucci, *La riforma in via d'urgenza della legge fallimentare*, op. cit., pag. 91.

²⁹⁶ Nonostante non spetti al tribunale verificare la fattibilità del piano proposto dall'imprenditore, in quanto tale compito è affidato alla relazione del professionista che deve fornire una valutazione di attendibilità dei dati aziendali e una prognosi motivata sulla fattibilità del piano, esso è comunque chiamato ad effettuare un proprio controllo sulla sussistenza degli elementi che si pongono alla base della domanda, senza tuttavia poter svolgere alcun sindacato di merito sulla proposta di concordato. Infatti, qualora il tribunale dovesse considerare priva di sufficiente chiarezza la proposta concordataria, o la ritenesse lacunosa in uno o più dei suoi aspetti essenziali (ad esempio modalità e tempi di pagamento poco chiari), o quando giudichi la relazione del professionista non idonea ad assolvere la funzione certificativa cui è diretta, o nel caso in cui la relazione giungesse a considerazioni negative, o ancora qualora ravvisasse atti di frode compiuti da parte del debitore, non può accogliere il ricorso e deve provvedere a dichiarare l'inammissibilità della domanda, sempre che il debitore non provveda in tempo utile ad integrare il ricorso con le opportune correzioni. Vitiello, *Il nuovo concordato preventivo: disciplina e primi problemi applicativi*, op. cit., pag. 301.

²⁹⁷ Art. 163 legge fallimentare.

²⁹⁸ Art. 170 L.F.

²⁹⁹ Prima della riforma il tribunale provvedeva a pronunciare il fallimento d'ufficio oggi invece va l'articolo va letto nel senso che il tribunale deve segnalare al pubblico ministero, in quanto soggetto legittimato a richiedere il fallimento art. 6 l.fall., la situazione in cui versa l'impresa affinché questi provveda a presentare istanza di fallimento 394; analogo provvedimento verrà adottato dal tribunale,

Gli art. 167, 168, 169, regolano gli effetti dell'ammissione al concordato preventivo.

Durante la procedura di concordato, il debitore conserva l'amministrazione dei suoi beni, l'esercizio dell'impresa e assoggetta il debitore alla vigilanza del Commissario Giudiziale. Al fine di proteggere il patrimonio del debitore da atti di malgoverno, è prevista l'autorizzazione del Giudice Delegato per poter compiere atti di straordinaria amministrazione opponibili ai creditori anteriori al concordato ed anche la possibilità che il Tribunale stabilisca un limite di valore al di sotto del quale non è dovuta alcuna autorizzazione³⁰⁰.

L'art. 168 l. fall. sancisce, a far data dalla presentazione del ricorso per l'ammissione alla procedura, il divieto di iniziare o proseguire azioni esecutive individuali e di acquisto di diritti di prelazione, offrendo così una protezione contro comportamenti opportunistici che potrebbero compromettere la composizione concordata della crisi.

Infine, l'art. 169 l.fall. richiama una serie di norme dirette alla regolazione concorsuale dei crediti nel fallimento, consentendo così l'automatica applicazione di alcuni principi propri dello stesso anche alla procedura minore; ciò avviene in materia di: effetto rispetto ai creditori degli atti opponibili terzi, sospensione del corso degli interessi sui crediti pecuniari, compensazioni, trattamento dei crediti infruttiferi e dei crediti non pecuniari, disciplina della valutazioni delle obbligazioni, dei crediti non pecuniari, sul trattamento delle rendite e nel caso di più coobbligati³⁰¹.

La fase successiva, l'approvazione della proposta da parte dei creditori, si apre con la comunicazione effettuata dal Commissario Giudiziale ai creditori,

secondo l'art. 173, 2° comma, l.fall., qualora emerga che, durante la procedura di concordato, il debitore ha compiuto atti non autorizzati secondo quanto disposto dall'art. 167 l.fall. o comunque diretti a frodare le ragioni dei creditori o se in qualunque momento emerga la mancanza delle condizioni prescritte per l'ammissibilità del concordato. Ambrosini, *La domanda di concordato preventivo, L'ammissione alla procedura e le prerogative del tribunale*, op. cit., pag. 321.

³⁰⁰ Art. 167 L.F.

³⁰¹ Si applicano, con riferimento alla data di presentazione della domanda di concordato, le disposizioni degli articoli 45, 55, 56, 57, 58, 59, 60, 61, 62, 63. Art. 169 L.F.

contenente l'avviso con la data dell'adunanza dei creditori e la proposta del debitore³⁰².

Il momento seguente è rappresentato dal deposito in cancelleria della relazione predisposta dallo stesso Commissario ai sensi dell'art. 172, 1° comma, l. fall., contenente le valutazioni da questo effettuate in merito al contenuto e alla attuabilità del piano .

.

L'adunanza dei creditori è presieduta dal Giudice Delegato; ogni creditore può parteciparvi personalmente o dare mandato a persona di sua fiducia, differentemente, il debitore o il legale rappresentante, deve intervenire personalmente, salvo casi di assoluto impedimento accertato dallo stesso giudice³⁰³.

Nell'adunanza dei creditori il Commissario Giudiziale illustra la sua relazione e il piano di ristrutturazione dei debiti proposto dal debitore con le eventuali integrazioni o riformulazioni intervenute in corso d'opera; in tale sede i creditori hanno la facoltà di motivare la loro posizione in merito alla votazione e di contestare l'esistenza o il privilegio di crediti concorrenti, contestualmente, il debitore ha la facoltà di contestare a sua volta i crediti vantati³⁰⁴.

L'approvazione della proposta deve avvenire, ai sensi dell'art. 177, 1° comma, l.fall., con l'adesione dei creditori che rappresentano la maggioranza dei crediti ammessi al voto³⁰⁵.

³⁰² Art. 171, 2° comma, L.F.

³⁰³ Art. 174 L.F.

³⁰⁴ Art. 175 L.F.

³⁰⁵ Non vi è accordo sulla possibilità che la maggioranza possa essere raggiunta anche prima dell'adunanza in quanto è incerta la sorte dei voti espressi, a mezzo di telegramma o raccomandata, antecedentemente all'adunanza. Se questi dovessero essere considerati validi, il debitore avrà la possibilità di seguire due distinti percorsi procedurali: il metodo classico, cioè il voto nell'adunanza, oppure la raccolta dei consensi creditore per creditore, ovviamente l'utilizzo del metodo porta a porta potrebbe far perdere di significato l'adunanza, tuttavia bisogna sottolineare che la modifica del voto, favorevole o contrario che sia, dovrà essere sempre possibile, ed a maggior ragione dopo aver ascoltato la relazione del Commissario Giudiziale. Vitiello, *Il nuovo concordato preventivo: disciplina e primi problemi applicativi*, op. cit., pag. 307.; è invece preferibile ritenere che il Giudice Delegato non possa tenere conto dei voti espressi per lettera, telegramma o altro mezzo prima dell'adunanza, in quanto essi risulterebbero espressi da parte dei creditori senza avere letto e valutato la relazione del Commissario. Tale conclusione appare conforme al rafforzamento dell'anima patrizia e del concetto di incontro tra volontà contrattuale dell'imprenditore in crisi e quella dei creditori, che sono alla base dello spirito della riforma del concordato preventivo introdotta dal d.l. 14 marzo 2005, n. 35, poi convertito con

Nel caso in cui il piano preveda la divisione in classi dei creditori, il concordato verrà approvato se si risconterà, all'interno di ogni classe, il voto favorevole dei creditori che rappresentano la maggioranza dei crediti ammessi al voto; tuttavia, qualora in una o più classi non venisse raggiunta la maggioranza di consensi necessaria per l'approvazione, il Tribunale potrà, ai sensi dell'art. 177, 2° comma, 1. fall., approvare ugualmente il concordato una volta accertata la compresenza del voto favorevole da parte della maggioranza dei crediti ammessi al voto e della maggioranza delle classi. L'approvazione da parte del Tribunale sarà inoltre subordinata alla valutazione di convenienza, per i creditori appartenenti alle classi dissenzienti, sulle prospettive di soddisfacimento della soluzione concordataria rispetto alle alternative concretamente praticabili³⁰⁶.

Al termine dell'adunanza, il Giudice riferirà, in camera di consiglio, al Tribunale fallimentare l'espressione di voto del ceto creditorio che, una volta verificata l'esistenza dei presupposti per l'approvazione del concordato, emetterà il relativo decreto motivato.

Nel caso di accertata carenza dei presupposti indispensabili per l'approvazione, lo stesso Tribunale provvederà, qualora l'impresa non si trovi semplicemente in crisi ma versi in stato d'insolvenza, a segnalare al pubblico ministero la situazione, in quanto soggetto legittimato a richiedere il fallimento art. 6 l. fall., affinché questi provveda a presentare istanza di fallimento; diversamente, in caso di approvazione della proposta, il collegio provvederà a fissare avanti a sé l'udienza in camera di consiglio per l'omologazione³⁰⁷.

modificazioni nella l. 14 maggio 2005, n.80. E. Santi., *Il concordato preventivo*, in «Il fallimento e le altre procedure concorsuali» Utet, Torino, 2000, pagg. 166.

³⁰⁶ Nel computo delle maggioranze di cui sopra i crediti muniti di privilegio, pegno o ipoteca non vanno considerati in quanto non hanno il diritto di partecipare alla votazione, ammenocché non vi sia rinuncia al diritto di prelazione. Sono inoltre escluse dal voto e dal computo delle maggioranze il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado del debitore nonché i cessionari o aggiudicatari dei loro crediti se l'atto traslativo del diritto è intercorso da meno di un anno, mentre potranno essere ammessi alla votazione e quindi al computo delle maggioranze, in via provvisoria, dal giudice delegato i crediti contestati. Artt. 176 e 177 L.F.

³⁰⁷ Ambrosini, *La domanda di concordato preventivo, L'ammissione alla procedura e le prerogative del tribunale*, op. cit., pagg. 318

La norma dispone che, in tal caso, il Tribunale fissi un'udienza in camera di consiglio per la comparizione del debitore e del Commissario Giudiziale. Il provvedimento viene affisso all'albo e notificato, a cura del debitore, allo stesso Commissario e agli eventuali creditori dissenzienti.

Questi e qualsiasi interessato devono costituirsi almeno dieci giorni prima dell'udienza, depositando una memoria contenente le eccezioni processuali e di merito non rilevabili d'ufficio, nonché l'indicazione dei mezzi istruttori e dei documenti prodotti³⁰⁸.

Come prima sottolineato, oltre ai creditori dissenzienti possono opporsi all'omologazione del concordato anche gli altri interessati, tra i quali vanno certamente compresi i creditori esclusi dal voto, gli assenti all'adunanza, gli astenuti e i creditori che non sono stati avvisati ai sensi dell'art. 171 l.fall.; tuttavia la costituzione nel giudizio presuppone che sussista un interesse ad agire e quindi, ad esempio, per i creditori esclusi dal voto o per quelli non tempestivamente avvisati occorre stabilire se la loro eventuale ammissione avrebbe influito sulla formazione della maggioranza³⁰⁹.

Nel caso in cui entro i dieci giorni precedenti all'udienza vengano presentate memorie difensive da parte dei soggetti interessati, sorge la necessità di instaurare un contraddittorio nel quale il Tribunale verifica la legittimità dell'ammissione o dell'esclusione di ogni credito dal voto anche in rapporto alla sua qualificazione come privilegiato o come chirografario. Durante dell'istruzione probatoria il Tribunale, ai sensi dell'art. 180, 3° comma, l.fall. assume anche d'ufficio tutte le informazioni e le prove necessarie.

³⁰⁸ Nello stesso termine il commissario giudiziale deve depositare il proprio motivato parere. La possibile opposizione all'approvazione del concordato da parte dei creditori dissenzienti o di qualsiasi interessato si attua nelle forme della costituzione nel termine perentorio previsto e mediante il deposito di una memoria difensiva che contiene le eccezioni procedurali e di merito non rilevabili d'ufficio. Per quanto riguarda le eccezioni procedurali potranno essere portate all'attenzione del tribunale le contestazioni attinenti al rispetto delle norme della procedura, mentre le eccezioni di merito potranno riguardare la qualifica dell'imprenditore e le sue caratteristiche soggettive; inoltre con la costituzione in giudizio, i creditori dissenzienti e ogni altro interessato potranno sottoporre alla valutazione del tribunale anche altri tipi di eccezioni di merito, attinenti in particolare alla valutazione sulla fattibilità del piano e alla convenienza del concordato, nonché contestazioni relative alla natura dei crediti ammessi al voto e alla loro incidenza sulla formazione della maggioranza. E. Mascarello, *L'omologazione del concordato preventivo*, op. cit. pag. 338.

³⁰⁹ Guglielmucci, *La riforma in via d'urgenza della legge fallimentare*, op. cit., pag. 110.

Inoltre, allo stesso è riservato un giudizio di merito sulla proposta nel caso in cui il piano di ristrutturazione del debito preveda il pagamento differenziato in base alle classi di appartenenza³¹⁰.

Una volta appurate le maggioranze di cui all'art. 177, il Tribunale si pronuncia sulla domanda con decreto motivato che è comunicato al debitore, al Commissario Giudiziale che provvede a darne notizia ai creditori ed infine pubblicato e affisso³¹¹. Con lo stesso, vengono fissati i termini e le modalità in cui verranno depositate ed in seguito svincolate le somme riservate ai creditori contestati, condizionali o irreperibili.

A seguito dell'omologazione del concordato ha inizio la fase di esecuzione dell'accordo. La norma che disciplina la liquidazione giudiziale, art. 185 L.F., ha carattere suppletivo in quanto si applica solamente se il concordato consiste nella cessione dei beni e non dispone diversamente³¹².

Al Commissario Giudiziale è affidato il compito di controllare il regolare adempimento dell'accordo concordatario³¹³ mentre, al Tribunale, quello di stabilirne nel decreto di homologazione le modalità³¹⁴.

³¹⁰ Il Tribunale può procedere ad approvazione forzata anche in caso di dissenso di una o più classi di creditori qualora ricorrano le seguenti condizioni: sia raggiunta la maggioranza di consensi tra i crediti ammessi al voto, la maggioranza delle classi abbia approvato il concordato e i creditori appartenenti alle classi dissenzienti risultino soddisfatti dal concordato in misura non inferiore rispetto alle alternative concretamente praticabili. Art. 180, 4° comma, L.F.

³¹¹ Art. 180 L.F.

³¹² Se il concordato consiste nella cessione dei beni e non dispone diversamente, il tribunale nomina nel decreto di homologazione uno o più liquidatori e un comitato di tre o cinque creditori per assistere alla liquidazione e determina le altre modalità della liquidazione. Si applicano ai liquidatori gli articoli 28, 29, 37, 38, 39 e 116 in quanto compatibili. Si applicano al comitato dei creditori gli articoli 40 e 41 in quanto compatibili. Alla sostituzione dei membri del comitato provvede in ogni caso il tribunale. Le vendite di aziende e rami di aziende, beni immobili e altri beni iscritti in pubblici registri, nonché le cessioni di attività e passività dell'azienda e di beni o rapporti giuridici individuali in blocco devono essere autorizzate dal comitato dei creditori. Si applicano gli articoli da 105 a 108-ter in quanto compatibili. Art. 182 L.F.

³¹³ Nonostante le forme di controllo previste dall'art. 185 l.fall., appare opportuna la previsione all'interno dell'accordo concordatario, in particolare quando il soddisfacimento dei creditori passa attraverso l'attuazione di un piano di una certa complessità, di forme aggiuntive di controllo magari con modalità che prevedano la partecipazione di una rappresentanza dei creditori. Guglielmucci, *La riforma in via d'urgenza della legge fallimentare*, op. cit., pagg. 114.

³¹⁴ Dopo l'omologazione del concordato, il commissario giudiziale ne sorveglia l'adempimento, secondo le modalità stabilite nella sentenza di homologazione. Egli deve riferire al giudice ogni fatto dal quale possa derivare pregiudizio ai creditori. Art. 185 L.F.

Il concordato preventivo è suscettibile di risoluzione per inadempimento o di annullamento qualora il debitore abbia dolosamente esagerato il passivo o sottratto o dissimulato parte rilevante dell'attivo.

La risoluzione e l'annullamento del concordato presuppongono la validità dell'accordo negoziale e, pertanto, l'esistenza di un negozio che, seppur validamente concluso, viene travolto a causa della incapacità del debitore di tener fede all'accordo che avrebbe portato al soddisfacimento degli interessi dei creditori, così come sono stati regolati nel piano presentato, approvato ed omologato³¹⁵.

Non sono legittimati a richiedere la risoluzione i creditori, nei confronti dei quali il terzo non abbia assunto l'obbligo, in relazione al piano concordato, così come la risoluzione non può essere chiesta allorché l'assuntore abbia liberato il debitore³¹⁶.

Il Tribunale a seguito della presentazione dell'istanza di risoluzione³¹⁷ da parte degli interessati provvede ad ordinare la comparizione delle parti interessate che avranno così modo di difendersi dai fatti denunciati e, ove venga accertata la sussistenza dei presupposti, conclude con un decreto che risolve il concordato³¹⁸.

L'annullamento del concordato può essere ottenuto qualora venga riscontrato un difetto genetico della causa richiedendosi, infatti, la successiva scoperta della

³¹⁵ La risoluzione presuppone che le garanzie offerte per il pagamento dei crediti non vengano costituite in conformità a quanto eventualmente pattuito nel concordato o, ancora, che il proponente non adempia regolarmente agli obblighi derivanti dal concordato e dal decreto di omologazione, per quel che concerne il promesso e previsto tempo di adempimento. Sono legittimati a riferire al tribunale i fatti di cui sopra, attraverso un ricorso di reclamo, il commissario giudiziale, il comitato dei creditori e i creditori è inoltre fatta salva la possibilità di agire d'ufficio. Il ricorso per essere valido deve essere proposto entro un anno dal termine fissato per l'ultimo adempimento previsto nel concordato. Art. 137 comma 1 e 4 L.F.

³¹⁶ Art. 137, ultimo comma L.F.

³¹⁷ Il secondo comma dell'art. 186 l.fall. stabilisce che il concordato con concessione dei beni ai creditori non può essere risolto se dalla liquidazione dei beni sia stata ricavata una percentuale inferiore a quella che era stata prevista; pertanto, la risoluzione potrà essere richiesta, per fatto imputabile al debitore, qualora questo ometta di consegnare il patrimonio ceduto, oppure qualora sia accertato che i beni risultano gravati da diritti di terzi che ne pregiudicano la disponibilità. Guglielmucci, *La riforma in via d'urgenza della legge fallimentare*, op. cit., pagg. 118

³¹⁸ Ai sensi dell'art. 137, 3° comma, l.fall. la decisione che pronuncia la risoluzione è reclamabile mediante ricorso depositato nella cancelleria della Corte d'Appello, nel termine di trenta giorni dalla comunicazione del decreto; il Presidente, designato il relatore, fissa l'udienza di comparizione entro sessanta giorni. Le parti devono costituirsi con una memoria da depositare entro i trenta giorni antecedenti l'udienza stessa. Il Commissario Giudiziale deve dare notizia del procedimento ai creditori, ed il collegio, nel contraddittorio delle parti, assume le informazioni ritenute necessarie; una volta esaminate le prove ammesse, provvede con decreto motivato ricorribile per Cassazione entro trenta giorni dalla data di comunicazione dello stesso.

dolosa esagerazione del passivo o dell'avvenuta sottrazione o dissimulazione di una parte rilevante dell'attivo³¹⁹.

Relativamente agli effetti derivanti dalla risoluzione e dall'annullamento sugli atti posti in essere dal debitore durante la procedura, bisogna far riferimento all'art. 67 l.fall. riguardante l'azione revocatoria³²⁰: rimangono quindi validi gli atti di liquidazione dell'attivo compiuti dal Liquidatore nonché le eventuali ripartizioni effettuate in favore dei creditori concorsuali che non potranno essere revocate³²¹.

³¹⁹ Legittimati a chiedere l'annullamento sono il commissario giudiziale e i creditori che possono presentare ricorso al Tribunale che ha omologato il concordato nel termine perentorio di sei mesi dalla scoperta del dolo e, in ogni caso, non oltre due anni dalla scadenza del termine fissato per l'ultimo adempimento previsto dal concordato. Il procedimento si svolge nei termini dell'art. 137 l.fall. e si conclude con decreto reclamabile con le modalità previste dall'art. 131 l.fall.,.

³²⁰ L'art. 67 L.F. prevede che:

Sono revocati, salvo che l'altra parte provi che non conosceva lo stato d'insolvenza del debitore:

- 1) gli atti a titolo oneroso compiuti nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento, in cui le prestazioni eseguite o le obbligazioni assunte dal fallito sorpassano di oltre un quarto ciò che a lui è stato dato o promesso;
- 2) gli atti estintivi di debiti pecuniari scaduti ed esigibili non effettuati con danaro o con altri mezzi normali di pagamento, se compiuti nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento;
- 3) i pegni, le anticresi e le ipoteche volontarie costituiti nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento per debiti preesistenti non scaduti;
- 4) i pegni, le anticresi e le ipoteche giudiziali o volontarie costituiti entro sei mesi anteriori alla dichiarazione di fallimento per debiti scaduti.

Sono altresì revocati, se il curatore prova che l'altra parte conosceva lo stato d'insolvenza del debitore, i pagamenti di debiti liquidi ed esigibili, gli atti a titolo oneroso e quelli costitutivi di un diritto di prelazione per debiti, anche di terzi, contestualmente creati, se compiuti entro sei mesi anteriori alla dichiarazione di fallimento.

Non sono soggetti all'azione revocatoria:

- a) i pagamenti di beni e servizi effettuati nell'esercizio dell'attività d'impresa nei termini d'uso;
- b) le rimesse effettuate su un conto corrente bancario, purché non abbiano ridotto in maniera consistente e durevole l'esposizione debitoria del fallito nei confronti della banca;
- c) le vendite ed i preliminari di vendita trascritti ai sensi dell'articolo 2645-bis del codice civile, i cui effetti non siano cessati ai sensi del comma terzo della suddetta disposizione, conclusi a giusto prezzo ed aventi ad oggetto immobili ad uso abitativo, destinati a costituire l'abitazione principale dell'acquirente o di suoi parenti e affini entro il terzo grado; (1)
- d) gli atti, i pagamenti e le garanzie concesse su beni del debitore purché posti in essere in esecuzione di un piano che appaia idoneo a consentire il risanamento della esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria e la cui ragionevolezza sia attestata da un professionista iscritto nei revisori contabili e che abbia i requisiti previsti dall'art. 28, lettere a) e b) ai sensi dell'articolo 2501-bis, quarto comma, del codice civile; (2)
- e) gli atti, i pagamenti e le garanzie posti in essere in esecuzione del concordato preventivo, nonché dell'accordo omologato ai sensi dell'articolo 182-bis;
- f) i pagamenti dei corrispettivi per prestazioni di lavoro effettuate da dipendenti ed altri collaboratori, anche non subordinati, del fallito;
- g) i pagamenti di debiti liquidi ed esigibili eseguiti alla scadenza per ottenere la prestazione di servizi strumentali all'accesso alle procedure concorsuali e di concordato preventivo.

Le disposizioni di questo articolo non si applicano all'istituto di emissione, alle operazioni di credito su pegno e di credito fondiario; sono salve le disposizioni delle leggi speciali.

³²¹ Rimane comunque la possibilità per il curatore, nel successivo fallimento, di richiedere la restituzione alla condizione, però, che sia configurabile un'indebita percezione nel presupposto dell'eventuale

3.2.1) Il concordato preventivo : le principali novità introdotte dal Decreto Sviluppo

Il concordato preventivo si è trasformato nel principale procedimento deputato a risolvere le situazioni di crisi d'impresa, attraverso un accordo tra imprenditore e creditori sotto il controllo giudiziario.

Il Decreto Sviluppo” (D.Lgs. 22 giugno 2012, n° 83, convertito con L. 7.8.2012 n° 134) entrato in vigore nel settembre scorso ha modificato profondamente l'istituto.

Il debitore che si trovi in stato di crisi presenta ai propri creditori un piano che può prevedere (art. 160, L.F.):

- la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni, accollo, o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito;
- l'attribuzione delle attività delle imprese interessate dalla proposta di concordato al c.d. assuntore;
- la prosecuzione dell'attività d'impresa da parte del debitore, la cessione dell'azienda in esercizio, ovvero il suo conferimento in una o più società, anche di nuova costituzione;
- la suddivisione dei creditori in classi secondo posizione giuridica e interessi economici omogenei con trattamenti differenziati tra creditori appartenenti a classi diverse.

Il piano deve essere accompagnato dalla relazione di un professionista, di nomina della società debitrice ma indipendente, iscritto nel registro dei revisori legali dei

alterazione della “par condicio creditorum”, che impedisce il pagamento dei creditori a danno degli altri di pari ed identico rango. Caiafa, *Nuovo diritto delle procedure concorsuali*, op. cit., pag. 576.

conti e con i requisiti per la nomina a Curatore fallimentare e dall'art. 2399 c.c.³²² L'attestazione deve confermare, la veridicità dei dati contabili e la fattibilità del piano medesimo. La nuova norma, prevede sanzioni anche di carattere penale ove il professionista esponga informazioni false, oppure ometta di riferirne di rilevanti.

Ai sensi dell'art. 168 L.F., dalla pubblicazione presso il registro delle imprese del ricorso per l'ammissione, i creditori non possono iniziare o proseguire azioni esecutive e cautelari sul patrimonio del debitore, non possono acquistare diritti di prelazione sui beni del debitore, se non con l'autorizzazione del giudice delegato; le ipoteche giudiziali iscritte nei novanta giorni precedenti sono inefficaci rispetto ai creditori anteriori al concordato³²³.

³²² Non possono essere eletti alla carica di sindaco e, se eletti, decadono dall'ufficio:

- a) coloro che si trovano nelle condizioni previste dall'articolo 2382;
- b) il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori della società, gli amministratori, il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori delle società da questa controllate, delle società che la controllano e di quelle sottoposte a comune controllo;
- c) coloro che sono legati alla società o alle società da questa controllate o alle società che la controllano o a quelle sottoposte a comune controllo da un rapporto di lavoro o da un rapporto continuativo di consulenza o di prestazione d'opera retribuita, ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale che ne compromettano l'indipendenza.

La cancellazione o la sospensione dal registro dei revisori legali e delle società di revisione legale e la perdita dei requisiti previsti dall'ultimo comma dell'articolo 2397 sono causa di decadenza dall'ufficio di sindaco.

Lo statuto può prevedere altre cause di ineleggibilità o decadenza, nonché cause di incompatibilità e limiti e criteri per il cumulo degli incarichi. Art. 2399 C.c.

³²³ Il legislatore ha - correttamente - completato il dettato testuale dell'art. 168, aggiungendo al divieto di azioni esecutive anche quello delle azioni cautelari, in modo da "parificare" l'effetto protettivo connesso alla pubblicazione del ricorso per omologazione del concordato a quello già previsto dall'art. 182-bis per gli accordi di ristrutturazione. Rimane ferma, invece, l'esclusione dall'ambito della protezione delle azioni di mero accertamento, delle azioni costitutive (ivi comprese l'esecuzione specifica dell'obbligo di concludere un contratto ex art. 2932 c.c.), e delle azioni di condanna, il cui esito favorevole non consentirà tuttavia né di compiere atti esecutivi, né di iscrivere ipoteca. La sanzione rimane sempre quella della "nullità", così perpetuandosi sia il problema interpretativo concernente direttamente la norma, sia lo iato testuale rispetto alla differente formulazione dell'art. 182-bis, che non contiene alcuna menzione di sanzione di nullità, ma si limita a stabilire un mero "divieto". In realtà, anzi, il problema interpretativo sistematico risulta ulteriormente aggravato proprio dalla già citata novità della retroattività della pubblicità della domanda di concordato e della conseguente "inefficacia" delle ipoteche iscritte nei novanta giorni precedenti. Proprio la sanzione d'inefficacia, infatti, sembra creare un'ulteriore difformità rispetto alla nullità prevista per le iniziative assunte dai creditori dopo la pubblicazione del ricorso per omologazione. Il quadro che emerge, quindi, è quello di una mera inefficacia delle ipoteche (giudiziali), che, per l'effetto, non saranno colpite da radicale nullità, ma risulteranno semplicemente inidonee a conferire al creditore un diritto di prelazione, mantenendone la veste di chirografario, con tutte le conseguenze in tema di diritto al voto e di inserimento nelle classi su cui eventualmente la proposta si articolerà. Risulta evidente, quindi, l'introdursi di un ulteriore elemento di complicazione nella formulazione ed articolazione della proposta, in quanto l'inserimento di singoli creditori tra i privilegiati (potenzialmente esclusi dal voto) o tra i chirografari verrà anche a dipendere dall'evento (incertus quando) della pubblicazione del ricorso per omologazione. Per contro, sia per le azioni esecutive, sia per

L'imprenditore continua ad amministrare i suoi beni e a gestire l'impresa sotto la vigilanza del Commissario Giudiziale.

Il Decreto Sviluppo ha introdotto anche altre due sostanziali novità .

La prima relativa alla domanda di ammissione: la legge concede all'imprenditore la facoltà di depositare e pubblicare una domanda di ammissione alla procedura di concordato preventivo, riservandosi di presentare proposta, piano ed allegata documentazione, entro un termine che deve essere fissato dal Giudice, e che può giungere a 120 giorni, prorogabili di altri 60, e quindi, nel complesso, sino a sei mesi. Entro quel termine, peraltro, l'imprenditore potrà presentare domanda di omologazione dell'accordo di ristrutturazione raggiunto nelle more con i creditori, sostituendo al concordato questa diversa forma di soluzione della crisi di impresa³²⁴.

Durante la pendenza del termine e sino alla definitiva emissione del decreto di apertura della procedura di concordato, il debitore può compiere atti urgenti di straordinaria amministrazione con l'autorizzazione del Tribunale e può, apparentemente senza autorizzazione alcuna, compiere atti di ordinaria amministrazione, assumendo debiti che, se effetto di "atti legalmente compiuti", sono prededucibili ai sensi dell'art. 111 L.F..

La sintetica esposizione della disciplina evidenzia in primo luogo come il legislatore abbia finito per introdurre una sorta di automatic stay sulla parola, assai più deformalizzato, ma molto più incisivo della c.d. anticipazione introdotta nel 2010 in relazione all'art. 182-bis.

Se per quest'ultima era previsto un vaglio preliminare, ma approfondito, del Tribunale ed un contraddittorio anche con i creditori, nel caso della domanda con riserva il potere del Tribunale, stando alla lettera, è limitato alla fissazione del

le azioni cautelari, la sanzione prevista risulta quella della nullità non solo quando esse vengano instaurate dopo l'effettuazione della pubblicità, ma anche quando la pubblicità sia stata effettuata in corso di procedura esecutiva o espropriativa già iniziata. A. Filocamo, *Art. 168 - Effetti della presentazione del ricorso*, in Ferro (a cura di), *La legge fallimentare. Commentario teorico-pratico*, Cedam, Padova, 2012, pag. 394.

³²⁴ G. Lamanna, *Il c.d. Decreto Sviluppo: primo commento sulle novità in materia concorsuale*. Il Fallimento, 2012, pag. 87.

termine per la presentazione della documentazione a corredo della domanda, termine che finisce col corrispondere con la durata del freeze anticipato³²⁵.

La seconda novità consiste nella esplicita previsione di una nuova tipologia di “concordato con continuità aziendale”, regolamentata dall’art. 186-bis L.F.. Quest’ultimo prevede che: il piano concordatario deve contenere anche un’analitica indicazione di costi e ricavi attesi dalla prosecuzione dell’attività, delle risorse finanziarie necessarie e delle relative modalità di copertura; la relazione del professionista deve attestare che la prosecuzione dell’attività è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori; il piano può prevedere una moratoria sino a un anno dall’omologazione per il pagamento dei creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, salvo che sia prevista la liquidazione dei beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione; i contratti in corso di esecuzione alla data di deposito del ricorso, anche stipulati con pubbliche amministrazioni, non si risolvono per effetto dell’apertura della procedura. L’ammissione al concordato preventivo non impedisce la continuazione di contratti pubblici se il professionista designato dal debitore di cui all’art. 67 ha attestato la conformità al piano e la ragionevole capacità di adempimento; l’ammissione al concordato non impedisce la partecipazione a procedure di assegnazione di contratti pubblici quando l’impresa presenta in gara una relazione di un professionista in possesso

³²⁵ Il rischio - evidente - è quello del deposito di domande del tutto vaghe e prive di effettiva serietà, finalizzate unicamente a guadagnare tempo contro le iniziative dei creditori, per scopi ben lontani dalla conservazione temporanea del patrimonio aziendale. Di ciò sembra essersi avveduto lo stesso legislatore che obbliga l’imprenditore a depositare la domanda unitamente ai bilanci dei tre ultimi esercizi, in modo da consentire quantomeno la verifica della sussistenza del requisito soggettivo di assoggettabilità a fallimento. È evidente che l’integrazione contenuta nell’emendamento risulta del tutto opportuna soprattutto perché evidenzia la stessa consapevolezza del legislatore della necessità di consentire al tribunale un vaglio preliminare a garanzia dei creditori e degli altri terzi coinvolti dalla crisi di impresa. Ma quale può essere il contenuto di questo vaglio? È da ritenersi che vi sia una serie di verifiche fondamentali sulla cui ammissibilità possono nutrirsi pochi dubbi, e che pertanto il tribunale possa e debba: 1) verificare la propria competenza ex artt. 9 e 161 (anche ai fini del nesso funzionale con un eventuale accordo di ristrutturazione: cfr. art. 182-bis, comma 6); 2) verificare (al di là della definitiva approvazione dell’emendamento) la qualifica soggettiva dell’impresa come impresa non esclusa dal fallimento ai sensi dell’art. 1, ad esempio esigendo, per le imprese non tenute alla redazione di bilancio, la produzione di tutta la documentazione che viene solitamente prodotta in sede prefallimentare ai fini dell’accertamento del requisito dimensionale; 3) verificare la regolarità formale della domanda, accertando la sussistenza dei necessari poteri in capo al soggetto che l’ha sottoscritta ed eventualmente acquisendo le relative delibere assembleari; 4) verificare che nel biennio precedente l’imprenditore non abbia presentato analoga domanda cui non abbia fatto seguito l’ammissione alla procedura di concordato preventivo o l’omologazione dell’accordo di ristrutturazione. F. Rolfi, *La generale intensificazione dell’automatic stay*, Il Fallimentarista, Milano, Giuffrè, 2012, pag. 9.

dei requisiti di cui all'art. 67, co. 3, lett. d), L.F. che attesta la conformità al piano e la ragionevole capacità di adempimento del contratto e la dichiarazione di altro operatore in possesso dei requisiti di carattere generale, di capacità finanziaria, tecnica, economica nonché di certificazione, richiesti per l'affidamento dell'appalto, il quale si è impegnato nei confronti del concorrente e della stazione appaltante a mettere a disposizione, per la durata del contratto, le risorse necessarie all'esecuzione dell'appalto e a subentrare all'impresa ausiliata nel caso in cui questa fallisca nel corso della gara ovvero dopo la stipulazione del contratto, ovvero non sia per qualsiasi ragione più in grado di dare regolare esecuzione all'appalto.

L'attuale situazione economica ha spinto il legislatore ad adottare un impianto normativo non più esclusivamente orientato alla mera soddisfazione dei creditori, ma alla prospettiva di recupero del complesso aziendale complessivamente considerato.

La nozione di concordato preventivo in continuità, introdotta dal legislatore con il Decreto Sviluppo è più ampia rispetto a quella contemplata nella prassi. Con l'introduzione dell'art. 186-bis L.F. infatti sia il cosiddetto "concordato di ristrutturazione" o con "continuità diretta", sia il "concordato con cessione" o con "continuità indiretta" vengono fatte rientrare a pieno titolo nella categoria del concordato con continuità aziendale che, a questo punto, comprende tutti i concordati in cui l'attività prosegue in qualunque modo, o in capo allo stesso imprenditore o in capo a terzi³²⁶.

L'art. 186-bis L.F. richiama esplicitamente oltre alla cessione d'azienda, anche il conferimento dell'azienda in una o più società, anche di nuova costituzione. In più, è previsto che rientrino in questa definizione anche i concordati preventivi "misti" nei quali al proseguimento dell'attività mediante la continuazione di uno o più rami di azienda si affianca la liquidazione atomistica delle residue attività d'impresa. Quindi, si definiscono ora concordati liquidatori tutti quelli in cui non

³²⁶ P.Riva, *Il nuovo concordato preventivo*, Commissione gestione rischi di impresa, 2012, 29.

sarà possibile prevedere altro che la liquidazione dei singoli beni senza alcuna valorizzazione sistemica di tutti o di parte degli stessi.

L'art. 186-bis riconduce alla categoria dei concordati in continuità che prevedono la cessione anche il conferimento d'azienda. Nella cessione d'azienda la contropartita del trasferimento dell'azienda o del ramo di azienda è il pagamento di un prezzo, nel conferimento d'azienda invece un soggetto, denominato conferente, trasferisce un'azienda oppure un ramo aziendale dotato di autonoma capacità di reddito ad un altro soggetto, denominato conferitario, avendone in contropartita una partecipazione in quest'ultimo.

Le operazioni di conferimento possono, però, essere deliberate (è questo il caso cui si farà ricorso nei concordati preventivi), anche al fine di mettere in atto sostanziali cessioni di rami d'azienda; in pratica una volta ottenuta la partecipazione nella conferitaria, la società conferente procederà alla cessione della partecipazione medesima. La cessione e, nell'attuale contesto, il conferimento possono essere preceduti da un periodo più o meno lungo di affitto d'azienda. Questo si configura come una operazione con la quale il potere (di gestione e di diritto agli utili di un'azienda) è affidato temporaneamente e nel rispetto di determinate condizioni tecnico organizzative e gestionali, ad un soggetto diverso dal proprietario ricevendone in contropartita un canone. L'operazione ha carattere straordinario e ad essa si ricorre nell'ambito del concordato preventivo in continuità nelle situazioni in cui è necessario, per salvaguardare il valore aziendale, trasferire in tempi brevi, la gestione dal soggetto che presenta una situazione patologica ad un soggetto terzo³²⁷.

La società in crisi chiede di essere ammessa alla procedura di concordato sulla base di un piano che prevede il soddisfacimento dei creditori attraverso l'incasso dei canoni di affitto e dei crediti, la vendita del magazzino, incasso del prezzo di cessione indicato preventivamente nel contratto, incasso di altri eventuali beni non rientranti nel contratto. Successivamente viene modellato il piano di

³²⁷ Ferraro N., *Affitto d'azienda e crisi*, Egea, Milano, 2012, pagg. 67 e ss.

fattibilità ed indicate le percentuali di soddisfacimento dei creditori che accetteranno o meno la proposta in sede di adunanza³²⁸.

Il Decreto Sviluppo ha espressamente sancito che, in caso di continuità di impresa, le disposizioni in tema di riduzione del capitale sociale per perdite non trovano applicazione, sicché può dirsi legittima la prosecuzione dell'impresa in concordato con patrimonio netto negativo³²⁹. Tuttavia, il Legislatore, parso consapevole che un simile rischio di impresa in capo ai creditori possa concretizzarsi in un evidente pregiudizio, ha previsto che, ove durante la procedura l'attività di impresa risulti manifestamente dannosa ovvero cessi del tutto, il Commissario giudiziale dovrà chiedere la revoca del concordato ex art. 173 L.F.³³⁰.

Nel concordato preventivo l'obiettivo dei creditori è la soddisfazione dei loro crediti, che può essere raggiunto attraverso il risanamento dell'impresa a cui è stata concessa la continuità, tanto che questo avvenga nell'ambito della stessa impresa, tanto se l'azienda è stata oggetto di cessione o affitto a società terze anche di nuova costituzione.

Nel primo caso l'azienda tornerà, in un arco temporale ragionevole che i creditori avranno accettato, in condizioni di equilibrio finanziario tanto da riuscire ad eseguire i pagamenti con regolarità; nel secondo caso i creditori saranno remunerati con il ricavato del corrispettivo della cessione dell'azienda che sarà stata trasferita a terzi.

³²⁸ Con l'art. 104-bis L.F. rubricato appunto "affitto di azienda o di rami d'azienda" sono stati regolamentati i criteri di scelta dell'affittuario, le forme obbligatorie di tutela del patrimonio fallimentare, la durata, l'eventuale diritto di prelazione a favore dell'affittuario e gli effetti della retrocessione alla procedura.

³²⁹ Secondo il codice civile, allorquando per effetto di perdite il capitale sociale si sia ridotto di almeno un terzo, gli amministratori devono convocare senza indugio l'assemblea per gli opportuni provvedimenti (artt. 2446 e 2482-bis c.c.). Qualora le perdite abbiano ridotto il capitale sociale al di sotto del minimo legale, i soci possono coprire le perdite e ricapitalizzare ovvero lasciare che la società si sciogla (salva la possibilità di deliberare la trasformazione)

³³⁰ F. Cesare, *Il nuovo concordato preventivo*, Commissione gestione rischi di impresa, 2012, 35.

In entrambe le soluzioni occorrerà tenere in considerazione i flussi di cassa generati che consentiranno la soddisfazione dei creditori nei termini e condizioni proposte nel piano.

L'evoluzione della continuità dovrà essere prospettata in un piano che servirà innanzitutto agli stessi operatori economici per pianificare le aspettative di risanamento attraverso un procedimento di analisi preventiva: il budget³³¹.

Occorrerà quindi individuare un arco temporale nel quale l'azienda potrà dirsi risanata e di durata ritenuta accettabile ai creditori che, al termine del quale, riusciranno ad avere soddisfazione dei loro crediti alle condizioni concordatarie.

I flussi economici prospettici derivanti dai budget annuali dovranno essere rappresentati in flussi di cassa tenendo conto dei tempi medi di incasso e pagamenti e delle linee di fido disponibili derivanti in particolare dal ceto bancario.

I flussi economici verranno quindi rappresentati come flussi finanziari ponendo in evidenza i saldi di cassa all'inizio e alla fine del periodo considerato.

Il budget economico ed il budget finanziario saranno gli strumenti operativi principali, che saranno poi riportati nei piani di concordato per il vaglio, prima dell'attestatore, poi degli organi del concordato e dei creditori che dovranno accettare la proposta.

³³¹ C.Bianco, *Concordato fallimentare: profili giuridici*, op.cit., pag. 67.

3.2.2) *Il piano di concordato*

La scelta di affidare all'autonomia negoziale la soluzione della crisi comporta non solo la libertà di individuare il momento in cui presentare la proposta concordataria, quanto di consegnarla senza dover rispettare né uno schema, né tipologie ed importi di soddisfacimento prefissati dal legislatore.

In cambio dell'acquisita libertà di manovra la legge impone all'imprenditore chiarezza e trasparenza d'intenti.

In una visione che considera la crisi come una fase prevedibile e pianificabile dell'impresa, appare evidente che qualsiasi proposta di gestione del fenomeno prenda corpo nella definizione di un programma .

Cambia il soggetto che lo presenta, muta l'indirizzo e/o la funzione, nell'identità però di alcuni obiettivi che con il programma la legge intende perseguire: razionalizzare e rendere trasparente il percorso prescelto per rendere partecipi tutti gli interessati di ciò che si andrà a porre in essere.

Per quanto riguarda la procedura di concordato, la legge sancisce che fulcro della domanda sia costituito dal piano, vale a dire da un documento che formalizzi un percorso a contenuto variabile, potendo disegnare un iter liquidativo in funzione di un soddisfacimento programmato dei creditori, oppure tendere anche, attraverso operazioni sul capitale e sull'organizzazione, a riequilibrare la situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa³³².

Tutto è possibile se chiaramente e analiticamente esposto in un piano che è mappa di riferimento della procedura concordataria da un lato assumendo il ruolo di strumento principe dal quale desumere le linee di ingegneria finanziaria che l'imprenditore intende attuare al fine di superare quello stato di crisi ovvero di insolvenza in cui il medesimo si è venuto a trovare in conseguenza del deteriorarsi dell'equilibrio economico , dall'altro costituendo sia l'elemento

³³² Il soddisfacimento dei creditori rimane come l'unico obiettivo fissato esplicitamente dalla norma, ma può convivere con quello della conservazione. I creditori possono trarre soddisfacimento dalla stessa prosecuzione dell'attività , magari riposta nelle loro mani grazie all'attribuzione di strumenti partecipativi ad un'iniziativa economica che si avvale del complesso aziendale ceduto dall'impresa debitrice. Per una definizione del piano di risanamento. Mandrioli, *Struttura e contenuti dei «piani di risanamento» e dei «progetti di ristrutturazione» nel concordato preventivo e negli accordi di composizione stragiudiziale delle situazioni di «crisi»*, Giuffrè, Milano, 2012, 458.

focalizzante della successiva relazione del professionista sia la base informativa per i creditori e per il giudice³³³.

Per tali motivi è indispensabile che il piano contenga l'esplicazione non solo degli strumenti (giuridici) ma anche delle operazioni economiche e finanziarie, esattamente quantificate e programmate con la loro scansione temporale descrivendone i risultati attesi³³⁴.

Il piano non è riducibile alla proposta la quale contiene esclusivamente l'offerta rivolta ai creditori in termini di reciproche concessioni e rinunce ma non la descrizione, rimessa appunto al piano, delle operazioni societarie, finanziarie, economiche propedeutiche. Esso trova la sua ragion d'essere nella proposta: non vi può essere un piano concordatario se non è stata elaborata una proposta. Una proposta potrebbe, invece, sussistere senza un piano. In questo caso però sarebbe carente il momento informativo la cui presenza è oggi imprescindibile, più di ieri.

Il fatto che oggi la proposta possa essere variamente formulata per quanto riguarda tempi, importi, modalità di adempimento e strumenti anche non immediatamente soddisfattivi induce ad immaginarla con contenuto più ampio rispetto al passato. D'altra parte è naturale, una volta che il soddisfacimento è venuto a sostituirsi al pagamento. Il soddisfacimento può, infatti, implicare, a differenza del pagamento che si esaurisce solitamente in un atto, lo svolgimento di una serie di operazioni che possono essere finalizzate anche alla conservazione dell'impresa o dell'azienda e il cui risultato complessivo esaudirà l'interesse dei creditori.

Oltre ad un'offerta di soddisfacimento con una somma di denaro che realizza direttamente l'interesse dei creditori, vi potrà essere quella con strumenti

³³³ Quatraro, *Riforma del fallimento. Concordato preventivo*, in Guida al diritto, 2011, suppl. 5, 85.

³³⁴ Il piano concordatario contiene così «una parte dinamica, proiettata nel futuro: se è vero che di per sé nell'attività d'impresa è sempre implicita una attività di pianificazione e programmazione, qui si esige che essa venga esplicitata nella prospettiva del recupero di una insolvenza che comincia a manifestarsi o si è già manifestata». Fortunato, *La responsabilità civile del professionista nei piani di sistemazione delle crisi d'impresa*, in Fallimento, 2009, 891.

finanziari, con titoli di debito, od anche con partecipazioni ad una newco alla quale sono state trasferite le attività dell'impresa in concordato³³⁵.

Oggi la proposta può essere più complessa di ieri quando ai creditori poteva essere proposto soltanto un pagamento. Il piano interviene ad illustrare una sequenza, spiegare le modalità, la natura e l'intensità degli interventi.

La composizione dei conflitti di interessi tra le differenti parti coinvolte nella crisi di una impresa è definitivamente affidata alle rispettive capacità di proporre più idonee architetture finanziarie e patrimoniali ed alle contrapposte capacità di comprenderle ed approvarle esprimendo necessariamente un proprio voto favorevole³³⁶.

Sono soltanto i creditori che debbono valutare, spesso a fronte di interventi complessi e anche sofisticati, la convenienza della proposta anche attraverso la lettura del piano, delle relazioni di accompagnamento.

Ai diversi modelli di concordato sono riconducibili, in aggiunta alla disciplina comune, disposizioni particolari che incidono sul piano di concordato e sui suoi contenuti minimi (cogenti) disposti dalla legge fallimentare.

Sono oggi previsti il concordato per cessio bonorum (con o senza assuntore e/o garanzie), di ristrutturazione, in continuità aziendale, il concordato misto (risultante dalla combinazione dei modelli precedenti) e quello difensivo o pre-concordato.

La prassi conosce in realtà infinite varianti, qualcuna anche denominata tipicamente, tutte comunque riconducibili necessariamente ai modelli indicati.

La varietà espressa dal legislatore discende dalla creazione di un unico contenitore, il concordato preventivo, entro il quale sono confluite le procedure ante riforma 2006 del concordato stesso e dell' amministrazione controllata,

³³⁵ Si è parlato di «effetto dirompente che hanno avuto la facoltà di prevedere nel piano l'attribuire ai creditori una prestazione differente da quella di adempiere e l'introduzione dello stato di crisi» perchè «tutto ciò incide sul nucleo della composizione concordata tra debitore e creditori perchè muta la causa intesa come funzione economica e sociale del contratto: essa non è certamente più quella di evitare l'onta del fallimento ad un debitore onesto e sfortunato; essa non è più quella di consentirgli di adempiere solo in parte ed in tempi concordati». Jachia, *Il concordato preventivo e la sua proposta*, in Fauceglia - Panzani (diretto da), *Fallimento e altre procedure concorsuali*, 3, Torino, 2009, pag. 1587.

³³⁶ Pajardi-Paluchowsky, *Manuale di diritto fallimentare*, Giuffrè, Milano, 2011, pag. 827.

destinato alla gestione, attraverso un percorso unificato, della crisi di impresa, sia essa sanabile o meno³³⁷.

Ne consegue che i modelli legali non sono pensati in via di un obiettivo comune; bensì, nell' ambito della dicotomia risanamento-liquidazione dell' impresa, essi sono approntati per affrontare esigenze e problemi diversi a seconda che l' obiettivo sia il risanamento ovvero la sua dissoluzione mediante l' alienazione dei complessi aziendali.

Per esempio, il concordato in continuità può costituire uno strumento utilizzabile per il risanamento come anche per la liquidazione; o ancora, il concordato con cessione di beni può essere solo parziale se combinato con operazioni di ristrutturazione³³⁸.

L' attuale impianto normativo ha ampliato l' area dell' autonomia privata nella gestione della crisi di impresa, ha determinato il passaggio della preminenza della tutela giudiziaria a quella dell' autotela delle proprie ragioni di credito e ha collocato il fallimento in posizione residuale (quale procedura da attivare in assenza di adesioni di creditori o in assenza di soluzioni).

In più, la novella del 2012 ha accentuato il favor per la soluzione concordataria ed ha assegnato al concordato con continuità un ruolo caratterizzante l' intero istituto³³⁹.

La particolare valenza dell' esercizio provvisorio (che può esser condotto sinchè non risulti manifestamente dannoso per i creditori), non risponde tuttavia ad una esigenza assoluta di salvaguardia dell' impresa (incongrua con una procedura che è volta alla soddisfazione dei crediti); in realtà è rilevata l' importanza degli

³³⁷ Lo stato di crisi rappresenta una circostanza di gestione straordinaria che contempla in sè una molteplicità di esigenze di pianificazione, programmazione e controllo. Durante il processo di risanamento si impone la necessità, da un lato di definire le strategie e le politiche aziendali da porre in essere per il superamento della crisi, e dall'altro di attuare una costante guida e monitoraggio verso i suddetti obiettivi. P. Bastia, *Pianificazione e gestione delle crisi aziendali*, op.cit., pag. 290.

³³⁸ Nella previgente disciplina era obbligatoria la cessione di tutti i beni. Tale indirizzo tuttavia permane anche nella giurisprudenza successiva con riferimento al concordato con cessione puro e semplice. Trib. Roma 29 luglio 2010, *Il Fallimento*, 2010, pag. 378.

³³⁹ Fauceglia - Panzani, *Fallimento e altre procedure concorsuali*, op. cit., pag. 1266.

assets intangibili collocati in un ciclo produttivo e la loro volatilità, se tale ciclo si interrompe³⁴⁰.

Tali caratteristiche evidenziano il coinvolgimento di una vasta platea di soggetti che interagiscono e sono attori nella gestione della crisi: debitore, creditore, professionista attestatore, devono essere partecipi di un efficiente flusso informativo³⁴¹.

Il piano di concordato assume dunque un ruolo centrale nella procedura proprio, e non solo, per la sua valenza informativa. Esso è il programma del concordato e al tempo stesso è programma dell'attività d'impresa o di liquidazione dei complessi aziendali. Dunque, da un lato rappresenta un documento economico, rispondente a regole tecniche quanto a formazione, dall'altro è un documento giuridicamente rilevante sia per il contenuto che per la disciplina ad esso riconnessa.

Sotto il primo profilo, esso deve convincere i creditori (soggetti generalmente tecnicamente attrezzati come banche, fornitori ecc.), da qui la necessità di un piano congruo, completo e razionale.

Quanto al profilo giuridico, è necessario rifarsi alla disciplina fallimentare.

È possibile evidenziare come gli artt. 161 e 162³⁴² della riformata L.F. costituiscono il nucleo essenziale del piano di concordato, qualunque sia il modello adottato, e al quale si aggiungono disposizioni additive in funzioni di specifiche operazioni.

Le modalità dello stesso sono rimesse all'autonomia privata: non solo quelle indicate nell'art. 160³⁴³, ma anche ogni altra descrizione analitica delle

³⁴⁰ L'istituto si apprezza maggiormente in una visione di insieme, nei periodi di stagnazione o di durevole rallentamento dell'economia, quale il tempo presente, da onde le soluzioni conservative in presenza di fattori esterni all'impresa che ne impediscono il rilancio in tempi brevi, paiono esser strumenti particolarmente precipui. E. Franchi, *Il concordato preventivo e la transazione fiscale*, Cedam, Bologna, 2012, pag. 79.

³⁴¹ Ai creditori spetta il diritto di essere informati ma, nel contempo, su di essi grava l'onere di agire in modo informato e tutelare le proprie ragioni. È il costo della privatizzazione della procedura. Caiafa, *Nuovo diritto delle procedure concorsuali*, op. cit., pag. 590.

³⁴² In particolare si fa riferimento all'art. 161, III c (il debitore deve presentare un piano contenente la descrizione analitica delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta), all'art. 161, III c (il professionista deve accertare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano) ed all'art. 162, I c (il debitore può, nella fase di apertura della procedura richiedere un termine per integrazioni al piano).

³⁴³ L'imprenditore che si trova in stato di crisi può proporre ai creditori un concordato preventivo sulla base di un piano che può prevedere: a) la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso

operazioni e delle modalità di svolgimento delle attività che il debitore ritiene necessarie per il soddisfacimento dei creditori (modalità e tempi di dismissione di asset non strategici, modalità di realizzazione dei crediti, tempi e modalità di conseguimento di obiettivi di fatturato, ecc..) ³⁴⁴.

Le disposizioni sui requisiti del piano e sugli obblighi dell' attestatore, ben illustrano il volere del legislatore: descrizione analitica del *come* e in che *tempi* il debitore intenda adempiere alla proposta, dimostrazione della congruenza del piano rispetto al contenuto della proposta e della razionalità di esso, descrizione *attraverso i numeri* delle operazioni contemplate dal piano.

Quest' ultimo, tuttavia, non è immutabile ma può essere integrato o modificato anche nei suoi tratti essenziali ³⁴⁵, infatti, in caso di mutamento di condizioni interne o esogene all' impresa che potrebbero incidere sulla realizzabilità o sulla irrealizzabilità dello stesso, è data la possibilità ai creditori di modificare il proprio voto ³⁴⁶.

Alcune disposizioni recentemente introdotte incidono direttamente sul piano: nel pre-concordato, il deposito dello stesso non è contestuale alla domanda , ma

qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni, accollo, o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito; b) l'attribuzione delle attività delle imprese interessate dalla proposta di concordato ad un assuntore; possono costituirsi come assuntori anche i creditori o società da questi partecipate o da costituire nel corso della procedura, le azioni delle quali siano destinate ad essere attribuite ai creditori per effetto del concordato; c) la suddivisione dei creditori in classi secondo posizione giuridica e interessi economici omogenei; d) trattamenti differenziati tra creditori appartenenti a classi diverse. Art. 160 L.F.

³⁴⁴ La descrizione delle modalità e tempi deve essere analitica e queste realizzabili, siccome riconosciute tali dal professionista che ne attesti la fattibilità, sulla base di una valutazione prognostica ma fondata su una analisi condotta secondo regole tecniche. Guglielmucci, *La riforma in via d' urgenza*, op. cit., pag. 153.

³⁴⁵ Il piano e la documentazione di cui ai commi precedenti devono essere accompagnati dalla relazione di un professionista, designato dal debitore, in possesso dei requisiti di cui all'articolo 67, terzo comma, lettera d), che attesti la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano medesimo. Analoga relazione deve essere presentata nel caso di modifiche sostanziali della proposta o del piano. Art. 160 L.F.

³⁴⁶ Se nei termini stabiliti non si raggiungono le maggioranze richieste dal primo comma dell'art.177, il giudice delegato ne riferisce immediatamente al tribunale, che deve provvedere a norma dell'art. 162, secondo comma.

Quando il commissario giudiziale rileva, dopo l'approvazione del concordato, che sono mutate le condizioni di fattibilità del piano, ne dà avviso ai creditori, i quali possono costituirsi nel giudizio di omologazione fino all'udienza di cui all'articolo 180 per modificare il voto. Art. 179 L.F.

entro un termine assegnato dal Tribunale³⁴⁷; è attribuita la prededucibilità ai crediti di finanziamento ante concordato erogati in funzione dalla proposta, se prevista dal piano³⁴⁸; nel concordato con continuità il piano deve contenere una descrizione analitica dei costi e dei ricavi attesi dalla prosecuzione dell' attività (poiché in questo caso il professionista attesta che la prosecuzione dell' attività di impresa è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori, è necessario che il piano debba esprimere questa attitudine rispetto ad altre ipotesi)³⁴⁹.

Altre disposizioni, invece, incidono indirettamente : nell' interregno tra il deposito del ricorso e il decreto di ammissione alla procedura, il debitore può compiere gli atti di ordinaria e straordinaria amministrazione (questi ultimi se autorizzati dal Tribunale)³⁵⁰; l' imprenditore può chiedere lo scioglimento dei contratti non core o la loro sospensione sino ad un massimo di sessanta giorni.

Il tempo programmato nel piano ed indicato nella proposta assume differenti connotati ed assolve diverse funzioni. Nel sistema del diritto privato, il tempo attiene alla fase di adempimento del contratto (il tempo entro cui compiere una obbligazione o non eseguire una determinata attività); nel sistema del diritto commerciale e finanziario, la dimensione temporale è elemento stesso dell' operazione, fino a qualificare la natura o il tipo contrattuale.

Il concordato preventivo risente di questa duplicità di sistemi: il privatistico, poiché trattasi di una proposta contrattuale con finalità soddisfatorie per i

³⁴⁷ L'imprenditore può depositare il ricorso contenente la domanda di concordato unitamente ai bilanci relativi agli ultimi tre esercizi, riservandosi di presentare la proposta, il piano e la documentazione di cui ai commi secondo e terzo entro un termine fissato dal giudice compreso fra sessanta e cento venti giorni e prorogabile, in presenza di giustificati motivi, di non oltre sessanta giorni. Art. 160 L.F.

³⁴⁸ I crediti derivanti da finanziamenti in qualsiasi forma effettuati [da banche e intermediari finanziari iscritti negli elenchi di cui agli articoli 106 e 107 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385,] (2) in esecuzione di un concordato preventivo di cui agli articoli 160 e seguenti ovvero di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato ai sensi dell'art 182-bis dono prededucibili ai sensi e per gli effetti dell'art 111. Art. 182 quater, II c L.F.

³⁴⁹ Correlativamente, nel caso di prosecuzione di appalti pubblici, il piano dovrà prevedere che le operazioni in questioni sono coerenti con lo stesso e che ragionevolmente l' impresa è in condizione di adempiervi. Ad analoga disciplina valutativa soggiacciono i finanziamenti da erogarsi ante omologa (per qualsiasi modello di concordato) che godono della prededucibilità e dall' esenzione da revocatoria fallimentare. A. Stesuri, *Profili di diritto fallimentare*, op. cit., pag. 349.

³⁵⁰ La disposizione non è di poco conto, considerato che tali pagamenti non sono soggetti a revocatoria nel caso di fallimento successivo. Guglielmucci, *La riforma in via d' urgenza*, op. cit., pag. 160.

destinatari, il giuscommercialistico, poiché esibisce un programma di attività d'impresa da realizzare in un arco temporale più o meno esteso³⁵¹.

La dimensione temporale assume quindi una duplice valenza: tempo come scansione dell'operazione economica proposta, tempo come elemento di adempimento.

Nel primo caso, la tempistica concorre a delineare i contenuti dell'operazione e a consentire la valutazione da parte dei creditori (la dimensione temporale dell'operazione è anche misura del valore economico della stessa). Come tale, essa è necessaria e soggiace al vaglio del professionista attestatore in termini di congruenza, razionalità e ragionevolezza rispetto alla proposta (è evidente che, più il debitore preciserà la natura non vincolante dell'elemento temporale, tanto più la proposta perderà di appetibilità presso i creditori)³⁵².

Nel secondo caso, alcuni termini incidono direttamente sull'area dell'adempimento, per la loro natura o per la rilevanza attribuita dal proponente (per esempio, nelle fusioni o scissioni il termine di adempimento deve essere indicato ed assume valenza contrattuale in relazione alla delibera dell'assemblea sociale). È necessario, quindi, accertare caso per caso se i singoli termini indicati nel piano siano di adempimento contrattuale, per la natura della singola operazione o per previsione espressa del proponente, oppure meramente programmatici.

Anche la percentuale di soddisfo dei creditori è un misuratore economico-finanziario funzionale all'operazione. È elemento di completezza e dunque concorre alla ricerca del favor creditoris.

Nell'attuale impianto normativo è prevista una specifica entità dei pagamenti solo negli accordi di ristrutturazione e nei confronti dei creditori estranei agli stessi. Ciò è naturale dal momento che gli accordi vincolano esclusivamente i creditori assenzienti.

³⁵¹ Nell'ipotesi di concordato a pagamento, la dimensione temporale è esclusivamente termine di pagamento. Caiafa, *Nuovo diritto delle procedure concorsuali*, op. cit., pag. 598.

³⁵² In alcuni casi, la tempistica può essere parzialmente irrilevante ai fini della valutazione: si pensi al caso di emissione di obbligazioni per le s.r.l.; il tempo dell'adempimento è la consegna dei titoli in sede di esecuzione del concordato, l'elemento soddisfattivo si determinerà invece al termine di scadenza dell'emissione, estraneo quindi alla fase esecutiva. Fauceglia Panzani, *Fallimento e altre procedure concorsuali*, op. cit., pag. 880.

Il concordato preventivo è, differentemente, obbligatorio per tutti i creditori (art. 184 L. F.) e, soprattutto, non vi sono più creditori estranei o assenti, bensì esclusivamente partecipi (assenzienti, dissenzienti o assenti)³⁵³ che siano muniti di strumenti di autotutela (il voto) e di tutela giudiziaria (le opposizioni al giudizio di omologazione).

È prevista dunque, per i creditori dissenzienti, una tutela satisfattiva integrale in una ipotesi non concorsuale (gli accordi di ristrutturazione) ed una tutela composita nella seconda (concordato).

L ' indicazione della percentuale di soddisfo può risultare fuorviante se legata allo scambio di beni dal valore mutevole, diversamente, essa assume rilevanza preminente nel concordato a pagamento; in tal caso, il raggiungimento di una percentuale inferiore può costituire causa di risoluzione.

Ancora, il concordato dilatorio nel quale sia previsto l' integrale pagamento ma dilazionato, postula la vincolatività della misura di soddisfacimento.

Infine, nel concordato con cessio bonorum è necessaria l' indicazione della percentuale di soddisfo che vincola il proponente³⁵⁴.

La misura percentuale è dunque un elemento a rilevanza eventuale e cioè nell' ipotesi di opposizione all' omologazione; spetterà in quella sede all' imprenditore fornire la misura della convenienza economica della proposta rispetto ad altre soluzioni.

Altro discusso tema è quello relativo al controllo svolto dal Giudice sulla proposta di concordato preventivo, in particolare, il potere riconosciuto al Tribunale sia sotto il profilo della sua ampiezza, sia per quanto attiene alla possibilità che tale potere sia variabile a seconda della fase della procedura, di volta in volta, presa in considerazione.

³⁵³ L' art. 178 prevede che i creditori ammessi al voto e non votanti si considerino assenzienti.

³⁵⁴ Tale percentuale assurge a requisito di ammissibilità della proposta da deliberarsi ex art. 162, II c, e costituisce oggetto di valutazione in sede di omologa (solo in caso di opposizioni dei creditori) e in sede di risoluzione per inadempimento. F. Nardecchia, *Cessione dei beni e liquidazione*, in Fall., 2012, pag. 78; altra autorevole dottrina giunge a conclusioni diverse sostenendo come il legislatore non si sia espresso specificatamente sull' entità del soddisfacimento dei creditori nonostante abbia previsto impianti normativi diversi per taluni modelli di concordato, G. Lo Cascio, *Incerti profili del concordato preventivo*, in Fall., 2012, pag. 9; S. Bonfatti, *Il concordato tra dottrina e giurisprudenza*, in Fall. 2012, pag. 619.

Si tratta di comprendere se al Tribunale sia consentito entrare nel merito della proposta formulata dal debitore una volta che sia intervenuta la relazione dell'attestatore. Può ritenersi che siano tre le soluzioni interpretative percorribili in relazione all'estensione dei poteri del Tribunale. La prima consiste nel ritenere che esso abbia il potere di verificare la realizzabilità del piano: il che comporta un esame di dettaglio dello stesso e presuppone, a sua volta, un'analisi della veridicità dei dati aziendali; la seconda soluzione consiste nel ritenere che il Tribunale sia legittimato a controllare la sola logicità del percorso argomentativo utilizzato dall'attestatore nella sua relazione, dando per accertata, dunque, la veridicità dei dati posti a base dell'analisi da quest'ultimo effettuata; ci si potrebbe, infine, limitare a ritenere che il Tribunale debba circoscrivere il proprio controllo alla compatibilità tra la relazione e le prescrizioni di legge³⁵⁵.

Quanto al secondo profilo, riguardante la determinazione del potere del Tribunale rispetto al momento in cui si registra il suo intervento, ci si chiede se tale potere sia sempre uguale nel corso di tutta la procedura di concordato o sia, piuttosto, variabile nel suo contenuto, mutando estensione a seconda che esso venga esercitato nella fase di ammissibilità della proposta concordataria, della sua omologazione o della revoca del concordato³⁵⁶.

³⁵⁵ Non v'è dubbio, invece, che sia preclusa la possibilità di riconoscere al giudice il potere valutare la concreta convenienza, da un punto di vista meramente economico, della proposta concordataria. Ciò in quanto, in generale, è compito dei creditori esprimere – tramite il voto – il loro apprezzamento alla proposta formulata dal debitore. Tra l'altro, conferma tale convincimento lo stesso dato sistematico, posto che, quando il legislatore ha voluto estendere al “merito” il controllo del tribunale, lo ha fatto in modo esplicito (considerando pertanto la circostanza “eccezionale”) e in occasioni peculiari come quelle in cui – nell'ambito di un bilanciamento degli interessi – si è ritenuto che il giudizio dei soli creditori non sia più sufficiente e debba “cedere il passo” a valutazioni più articolate rispetto a quella – pur presente – di natura propriamente economica. S. Milanese, *Il giudizio di fattibilità in sede di ammissione e omologazione del concordato preventivo*, in Nuovo dir. soc., 2010, 2, 67 ss

³⁵⁶ All'interno della disciplina del concordato preventivo, la questione della definizione del perimetro del potere del tribunale si ripropone in più occasioni e, in particolare, oltre che nella fase di ammissibilità della proposta, anche in quella di omologa (rispetto alla quale il novellato art. 180, sancisce che il tribunale provvede in tale senso una volta «verificata la regolarità della procedura», sembrando circoscriverne il raggio di azione a un esame di legittimità) e in quella dell'esecuzione del concordato – rectius: della sua revoca – per l'ipotesi in cui il commissario giudiziale comunichi al tribunale che si sono verificate una serie di circostanze legate alla condotta del debitore e contrarie all'interesse dei creditori (comma 1) o nel caso in cui manchino – «in qualunque momento» – le condizioni prescritte per l'ammissibilità del concordato medesimo (comma 3). G. Bozza, *Il sindacato del tribunale sulla fattibilità del concordato preventivo*, in Fall., 2011, 182 ss

I Giudici della Suprema Corte sono intervenuti nel merito della questione statuendo i seguenti principi di diritto: (i) il controllo di legittimità sul giudizio di fattibilità della proposta di concordato rappresenta un dovere del giudice che non viene escluso per la circostanza che intervenga successivamente all'attestazione del professionista; (ii) i creditori sono i soggetti cui spetta la valutazione di merito sulla proposta concordataria contenuta nel piano che si risolve nelle probabilità di successo economico del piano e dei rischi inerenti; (iii) il controllo del giudice – che è solo di legittimità – si deve ispirare, in tutte le fasi del concordato preventivo (ammissibilità, revoca e omologazione), al medesimo parametro; (iv) la valutazione del giudice consiste nella verifica dell'effettiva realizzabilità della causa concreta della procedura di concordato, ossia nel perseguimento dell'obiettivo specifico del procedimento che si risolve nel superamento della crisi dell'imprenditore, tenendo in ogni caso conto del fatto che, fermo tale obiettivo, la modulazione della proposta concordataria è atipica e lasciata all'autonomia delle parti pur dovendo assicurare un soddisfacimento, sia pur ipoteticamente modesto e parziale, dei creditori³⁵⁷.

³⁵⁷ Alla luce di queste premesse, le Sezioni Unite hanno poi affrontato il tema cruciale per cui si è richiesto il loro intervento, ossia quello relativo al potere del giudice di sindacare la fattibilità del piano. Va rilevata, a questo proposito, l'attenzione con cui i giudici hanno voluto precisare – tenendo conto dell'ambiguità che si era sul punto registrata in precedenza – che questo aspetto non va confuso con la convenienza della proposta, essendo quest'ultima rimessa all'esclusiva valutazione negoziale dei creditori. Ne consegue che sarebbe preclusa, ad esempio, la possibilità di sindacare sulla misura di soddisfacimento percentuale offerta dal debitore ai creditori e che del piano sia garantita la realizzabilità: è richiesto, pertanto, che l'accordo raggiunto tra debitore e maggioranza dei creditori contenga veritiere e concrete prospettive di superamento della crisi. L'originalità della pronuncia risiede anche nel prosieguo del proprio ragionamento e nell'introduzione di una distinzione fondamentale tra fattibilità giuridica ed economica: essa, infatti, contribuisce a meglio definire la nozione utilizzata dal legislatore nell'art. 161, comma 3, legge fall. Con il primo aggettivo ci si riferirebbe, dunque, alla compatibilità delle modalità attuative del piano con le norme inderogabili e con la concreta attuabilità dal punto di vista dei diritti esistenti in capo alle parti²⁴; con il secondo, invece, alla compatibilità delle modalità attuative con le finalità economiche perseguite, strumentali al superamento della crisi. Tutto ciò è preliminare rispetto alla definizione del ruolo del giudice e dei suoi poteri. A tale risultato, infatti, le Sezioni Unite giungono gradualmente, considerando (i) la funzione dell'attestazione del professionista; (ii) l'allocazione del rischio economico connesso con la proposta concordataria; e, infine, (iii) la causa del concordato. Ed invero, sotto il primo profilo, le Sezioni Unite hanno constatato la rilevanza informativa dell'attestazione che, nel fornire dati, informazioni e valutazioni, elaborati all'interno, è diretta a fornire fondamentali elementi per la formazione di un giudizio sulla proposta; elementi che – se non vi fosse un professionista – sarebbe possibile ottenere solamente attraverso una consulenza tecnica disposta dal giudice. M. Fabiani, *Guida rapida alla lettura di Cass. S.U. 1521/2013*, in Fall., 2013, 156 ss.

3.2.3) *L' attestazione del piano*

L'ODCEC individua, per una corretta predisposizione del piano, una serie di documenti, complementari alla formulazione della proposta, che hanno come obiettivo quello di fornire un' oculata trasparenza.

La parte iniziale del piano prevede una breve descrizione dell'impresa, (definita storico – contabile), nella quale vengono prontamente indicati i dati ufficiali, i risultati degli ultimi esercizi, la composizione delle cariche societarie e della compagine sociale di riferimento.

In questa prima sede vengono presentati in forma sintetica ed espressiva gli stati patrimoniali e conti economici precedentemente descritti, accompagnati da note di commento³⁵⁸.

Ha avvio quindi la predisposizione del *piano gestionale*, ossia di un prospetto nel quale vengono descritti i vari interventi di ristrutturazione economica, operativa e di razionalizzazione dei costi, ovvero l'insieme delle misure dirette a recuperare economicità.

Questo deve accogliere e tradurre in numeri le modificazioni che saranno introdotte nella compagine aziendale.

All'interno dello stesso occorre fornire opportuna specifica di tutte le incertezze e le opportunità, le quali devono essere chiaramente espresse³⁵⁹ in modo tale che creditori e terzi, possano comprendere e valutare i rischi correlati e quindi affrontare con responsabilità le scelte intraprese,

³⁵⁸ Se il periodo di tempo trascorso dalla redazione ed approvazione assembleare dell'ultimo bilancio di esercizio sia ritenuto troppo lungo (un periodo temporale superiore ai sei mesi) il piano deve essere accompagnato da un bilancio infrannuale, il quale ha lo scopo di fornire al lettore una situazione patrimoniale e finanziaria nonché dell'andamento economico della gestione. Ai sensi del principio contabile nazionale OIC 30 redatto dall'Ordine dei Dottori commercialisti, questo deve avere la forma di bilancio di esercizio, prevedendo gli schemi individuati dalla legge ai sensi degli articoli 2425 e 2426 C.c. con la sola esclusione della Nota integrativa (Art 2427 C.c.).

³⁵⁹ Le linee guida del CNDCEC affermano che, successivo alla predisposizione del piano gestionale, caratterizzato dagli interventi interni che il debitore intende intraprendere al fine di fronteggiare la situazione di crisi, occorre poter esaminare i fattori esterni cagionanti la mancata predisposizione del piano di risanamento. Occorre quindi focalizzare l'attenzione sul possibile venir meno di alcuni presupposti su cui il piano si fonda, ossia gli eventuali sviluppi inattesi, i probabili errori di valutazione nonché i ritardi nell'attuazione e nell'esecuzione del programma di risanamento.

costituendo, anche per l'attestatore un requisito importante per la sua fattibilità³⁶⁰.

Una volta illustrati all'interno del piano gestionale i passaggi che caratterizzano il progetto di salvataggio o intervento per garantire la continuità aziendale (se prevista), è necessario che il soggetto incaricato predisponga in numeri l'elaborazione così ottenuta.

Le linee guida dei Dottori Commercialisti individuano come documento principe di questa fase la stesura di un budget economico, vale a dire quel documento di sintesi che rappresenta, nel rispetto dei contenuti del piano gestionale, la previsione di natura economica dell'andamento della gestione imprenditoriale futura nei differenti esercizi presi in considerazione.

È necessario costruire, in relazione ad ogni singolo esercizio di riferimento, la proiezione economica futura, rispettando il principio della competenza espresso all'interno dell'articolo 2423 c.c. dei costi e dei ricavi di prossima manifestazione, tenendo presente anche le problematiche inerenti al carico fiscale che, per ogni esercizio, l'impresa deve sostenere nonostante lo stato di crisi.

Lo strumento del budget economico deve consentire agli eventuali creditori che, nonché alle figure di ausilio o consulenza di ricostruire, validare o contestare l'intero progetto, comunque esprimendo un opportuno consenso ovvero in approvazione con istruttoria maturata o agilmente organizzabile (ossia giudizio di omologazione, diniego o accoglimento di revocabilità).

È possibile prevedere anche una scansione temporale rispetto agli esercizi di riferimento in modo da poter porre ad osservazione l'andamento del piano³⁶¹.

Il piano gestionale dovrà opportunamente essere affiancato da un piano finanziario.

³⁶⁰ I processi elaborativi devono essere esaminati con strumenti di analisi testati con opportune metodologie le quali vanno a superare gli studi effettuati su fenomeni temporanei. A. Atti, *I Piani di risanamento*, op. cit., pag. 67.

³⁶¹ G. Verna, *Contenuti del e della relativa attestazione*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2011, pag. 143.

Questo strumento ha il compito di mettere in evidenza sia le conseguenze che la gestione economica corrente produce sui flussi finanziari, sia i principali interventi di natura straordinaria sulla struttura finanziaria della società³⁶².

L'obiettivo quindi che si pone con la predisposizione di tale documento è quello di risanare la sua situazione finanziaria in modo da rendere credibile nel breve periodo la sopravvivenza dal soggetto giuridico e, nel medio lungo periodo, l'effettivo rilancio attraverso la creazione di nuovo valore economico.

Il piano finanziario dovrà palesare le conseguenze che la gestione economica corrente produce sui flussi finanziari (il budget economico si conclude con la determinazione dei flussi di cassa che interverranno negli anni presi in considerazione)³⁶³ nonché gli interventi di natura straordinaria sulla struttura finanziaria della società³⁶⁴.

L' operazione conclusiva consiste nella predisposizione del prospetto dei flussi di cassa.

Tale strumento preposto dalla prassi mette a confronto, nel corso dei differenti esercizi (o periodi) presi in considerazione, gli impieghi di liquidità e le fonti di approvvigionamento dell' impresa, permettendo di poter fornire al lettore una visione sia dei flussi di cassa annuali, sia di quelli complessivi e continui.

Secondo quanto espresso dalle Linee Guida, tale documento è un indicatore di durata relativamente ai flussi di cassa attesi sulla base delle ipotesi e delle proposte che sono contenute nel piano.

³⁶² Università degli studi di Firenze, Consiglio Nazionale dell'Ordine dei Dottori Commercialisti, Assonime, *Linee guida per il risanamento delle imprese in crisi*, 2010.

³⁶³ Il cash flow così calcolato per gli anni su cui si prospetta di fare la previsione deve essere effettuato secondo la metodologia indiretta. L'analisi del prospetto in questione mette infatti in evidenza il flusso finanziario di capitale circolante prodotto dalla gestione corrente, espressivo del così detto "autofinanziamento in senso stretto" il quale deve essere integrato dall'eventuale aumento o diminuzione di attività e / o passività correnti, al fine di poter giungere a determinare il flusso di cassa prodotto dalla gestione corrente. F. Bonell, *Crisi di imprese: Casi e materiali*, , UTET, Torino, 2011, pag 507

Il prospetto in esame quindi rappresenta la sintesi finale dell'analisi che viene condotta in ordine alla dinamica finanziaria in cui il piano industriale e quello finanziario sono raccordati tra loro.

In questa sede devono essere evidenziati i risultati finali complessivi dell'indagine, la quale dovrà dimostrare la capacità del soggetto giuridico di poter adempiere al pagamento dei debiti.

Il piano dovrà specificare gli obiettivi intermedi in modo tale da fornire delle specifiche sui termini qualitativi e quantitativi degli elementi sui quali l'imprenditore fa affidamento per la fuoriuscita dalla fase di difficoltà. Inoltre, tale elemento può risultare molto utile anche per il professionista attestatore che ha il compito di accertare la veridicità dei dati aziendali.

La Legge Fallimentare recentemente riformata attribuisce a quest'ultimo il delicato e gravoso compito di valutare la situazione finanziaria dell'impresa e prospettare un percorribile programma di risanamento, con una relazione che, se positiva, determina l'esenzione dalla revocatoria, l'ammissibilità del concordato preventivo e l'omologabilità dell'accordo di ristrutturazione dei debiti.

La stessa, nulla dice sul contenuto effettivo di tale relazione, non chiarisce in cosa consista l'attestazione del professionista, quali siano i dati aziendali oggetto dell'indagine, né quale sia l'attività di verifica da svolgere.

Le norme riguardanti il concordato preventivo e quelle relative agli accordi di ristrutturazione dei debiti, per quanto concerne i requisiti soggettivi del professionista, operano un espresso rinvio alle norme riguardanti i piani attestati di risanamento di cui all'articolo 67, comma terzo, lettera d) della legge fallimentare.

Queste, a loro volta, richiamano il contenuto dell'articolo 2501-bis, quarto comma del codice civile e l'articolo 28, lettere a) e b) della legge fallimentare: il

riferimento è alla disciplina della fusione a seguito di acquisizione con indebitamento³⁶⁵.

Da ciò si deduce che possono ammessi alla redazione della relazione: a) avvocati, dottori commercialisti, ragionieri e ragionieri commercialisti; b) studi professionali associati o società tra professionisti, sempre che i soci delle stesse abbiano i requisiti professionali di cui alla lettera a); c) coloro che abbiano svolto funzioni di amministrazione, direzione e controllo in società per azioni, dando prova di adeguate capacità imprenditoriali e purché non sia intervenuta nei loro confronti dichiarazione di fallimento.

La professionalità riconosciuta al revisore legale dei conti viene elevata a requisito essenziale ed aggiuntivo alle altre qualificazioni e risulta indispensabile; il professionista individuato dalla norma deve possedere anche la conoscenza delle tecniche d'indagine e dei criteri di valutazione propri solamente di un esperto revisore.

Sia il CNDCEC, sia la dottrina maggioritaria³⁶⁶ ritengono che la designazione del professionista debba essere effettuata dal debitore e che lo stesso debba presentare idonei requisiti di indipendenza secondo i seguenti parametri³⁶⁷ :

- a) assenza di legami professionali o personali con l'impresa o con coloro che hanno interesse all'operazione di risanamento;
- b) possesso dei requisiti previsti dal C.c. per l'elezione alla carica di sindaco;
- c) assenza, negli ultimi cinque anni, di alcuna prestazione di lavoro subordinato o autonomo in favore del debitore ovvero assenza di alcuna partecipazione agli organi di amministrazione o controllo di quest'ultimo;
- d) assenza di legami di parentela o affinità entro il quarto grado dal debitore.

³⁶⁵ G.Brescia, *Le attestazioni del professionista*, Maggioli, Bologna, 2103, pag 74 e ss.

³⁶⁶ Non avrebbe alcun senso logico – giuridico che la nomina dell'esperto competa al Tribunale, posto che la stessa legge fallimentare, come riformata, in tutti gli altri casi analoghi rimette al debitore la scelta dell'esperto, sia nel caso del concordato preventivo (art. 161 L.F.) sia nel caso degli accordi di ristrutturazione dei debiti (art. 182-bis L.F.). M. Pollio, *Una via d'uscita per la crisi d'impresa*, Amministrazione e Finanza 12/2009.

³⁶⁷ Alcuni orientamenti ritengono necessaria la nomina del professionista da parte del Presidente del Tribunale nelle ipotesi di cui all'art. 67 comma 3 l.f. Lo Cascio G., *Le nuove procedure di crisi*, Il Fallimento,, 2010, 293,

Il legislatore utilizza forme lessicali diverse per indicare l'attività di attestazione dei piani aziendali che gli esperti sono chiamati a svolgere.

L'articolo 67, terzo comma, lettera d) della Legge Fallimentare stabilisce, infatti, che il professionista debba accertare la *ragionevolezza* del piano e la sua capacità di consentire il risanamento dell'esposizione debitoria ed il riequilibrio finanziario dell'azienda in crisi.

L'articolo 161 della stessa legge prevede invece che il revisore attesti la *veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano medesimo*.

L'articolo 182-bis prevede poi che l'azione del professionista sia volta ad accertare l' *attuabilità* dell'accordo stesso, con particolare riferimento alla sua idoneità ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei.

Nei piani attestati di risanamento, il revisore dovrà esprimere un parere in ordine alla coerenza del piano nel suo complesso ed alla sostenibilità del medesimo riguardo sia la compatibilità con le dinamiche del settore di riferimento dell'impresa, sia con riguardo alle modalità attuative con cui l'imprenditore ritiene di poter conseguire gli obiettivi fissati nel business plan.³⁶⁸ Egli dovrà focalizzarsi sulle cause della crisi aziendale, su eventuali operazioni straordinarie da intraprendere, sulle strategie di risanamento e sui principi che hanno guidato l'imprenditore nella redazione del business plan, valutare le scelte strategiche che l'impresa dovrà adottare, i cambiamenti da apportare alla struttura della governance e al management, i beni che si intende dismettere ed i fattori che potrebbero in un certo modo influenzare la regolare attuazione del piano stesso.

Negli accordi di ristrutturazione, l'attestazione è funzionale alla successiva omologazione. Anche in questo caso, il professionista dovrà verificare la probabilità che il piano sia portato a termine positivamente, avendo come unici

³⁶⁸ CNDCEC, *Protocollo piani di risanamento e ristrutturazione*, 2006, pag. 52.

punti di riferimento i futuri scenari di mercato e come unico limite la circostanza che l'accordo medesimo deve essere in grado di assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei³⁶⁹. L'esperto dovrà verificare l'effettivo raggiungimento della soglia del 60% di adesioni rispetto alla totalità del ceto creditorio e successivamente attestare l'attuabilità dell'accordo di ristrutturazione con particolare riferimento alla sua idoneità ad assicurare il pagamento dei creditori estranei.

I concetti di *ragionevolezza*, riferibile al piano attestato di risanamento, e di *attuabilità*, riferibile al piano di ristrutturazione dei debiti, non sembrano però discostarsi molto da quello di *fattibilità* previsto nella disciplina del concordato preventivo. Si tratta sempre di un parere espresso da un professionista riguardo alla possibilità che le ipotesi, le assunzioni, le previsioni e le stime contenute nel piano si realizzino concretamente e, di conseguenza, che esso consenta il salvataggio dell'impresa. Il professionista infatti deve verificare la sostenibilità e la coerenza del programma di azione prospettato dal debitore ed in seguito valutare il piano in relazione alle concrete modalità in cui questo si articola ed, in particolare, alla congruità con la situazione economica, finanziaria e patrimoniale iniziale, la cui effettiva attuabilità è misurata sulla base delle risorse disponibili e di quelle rinvenibili in futuro³⁷⁰.

La relazione può essere scomposta in due fasi:

1. Indicazione dei procedimenti adottati e delle attività svolte, funzionali alla verifica dei dati aziendali;
2. Analisi della fattibilità del piano presentato.

Il professionista che attesti la fattibilità di un piano indicando come condizione della stessa fattibilità un evento futuro ed incerto deve comunque esprimere, con

³⁶⁹ CNDCEC, *Osservazioni sul contenuto delle relazioni del professionista nella composizione negoziata della crisi d'impresa*, 2009, pag. 68.

³⁷⁰ Riva P., *L'attestazione dei piani delle aziende in crisi*, Giuffrè, Milano, 2009, pag. 157.

motivazione adeguata e completa e pur senza negare l' esistenza di margini di incertezza, un giudizio di verosimiglianza in ordine al fatto che quell' evento possa realmente realizzarsi³⁷¹.

Egli deve svolgere preliminarmente una serie di attività sulle quali basare poi il successivo lavoro di verifica.

Tale attività è necessaria al fine di conoscere la realtà aziendale e valutare le persone che vi operano. Inizialmente dovrà richiedere una serie di documenti come i bilanci degli ultimi anni, i verbali del C.d.a., Collegio Sindacale e società di revisione se esistente, i principali contratti di fornitura, di appalto, gli eventuali atti di tutte le operazioni straordinarie degli ultimi anni e verificare l' affidabilità del sistema di controllo interno.

Diviene poi fondamentale programmare visite del o dei siti produttivi ed incontri con le strutture chiave dell' azienda al fine di comprendere meglio il funzionamento della stessa. Infine, dovrà iniziare ad esaminare la bozza del piano industriale e finanziario anche se non ancora definitivi.³⁷²

Di tutto ciò se ne dovrebbe dar conto nella prima parte della relazione di attestazione.

Dopo l' attività preliminare è necessario indagare sulle cause della crisi: ciò rappresenta il punto di partenza per comprendere se i rimedi proposti consentiranno la rimozione delle criticità.

Le verifiche documentali da eseguire sono disciplinate esclusivamente dal Protocollo piani di risanamento e ristrutturazione³⁷³.

³⁷¹ A.Bonelli, I contenuti della relazione, Giuffrè, Milano 2012, pag. 21

³⁷² Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi, 2008, pag. 28

³⁷³ Secondo tali norme il professionista dovrà procedere:

a) alla verifica a campione della corrispondenza fra i dati contenuti nella situazione patrimoniale, economica, finanziaria, allegata al piano e le risultanze delle scritture contabili, nonché l'accertamento dell'effettiva sussistenza delle ragioni che giustificano l'iscrizione dei dati medesimi, attraverso ad esempio;

- il riscontro fisico e contabile delle immobilizzazioni tecniche;

- la verifica dell'esistenza fisica delle giacenze di magazzino;

- la verifica della effettiva sussistenza e consistenza della cassa (in senso materiale), tramite la sua ricostruzione a ritroso, tenendo conto dei movimenti in entrata ed in uscita nel frattempo intervenuti;

L' ipotesi di liquidazione fa cadere l' applicabilità delle convenzioni contabili individuate dalla dottrina: principi contabili e principio di competenza, criterio del costo quale criterio base delle valutazioni, ipotesi di realizzo indiretto dei beni strumentali . Il professionista deve accertare che i beni e i diritti aziendali siano espressi non secondo criteri prudenziali tipici del bilancio di esercizio, ma a valori correnti, adottando il criterio del fair value. Nel caso in cui il piano preveda la cessione dell' azienda quale ipotesi di continuazione, sarà necessario

- l'analisi delle schede di mastro relative ai fornitori, ai clienti ed agli istituti di credito, anche attraverso una conferma esterna di controparte del saldo dovuto, dei suoi accessori e dell'esistenza di contestazioni;

- il controllo delle fatture emesse e di quelle ricevute anche sulla base di una verifica incrociata con gli interessati volta a confermare l'effettiva sussistenza e consistenza della posizione creditoria/debitoria nei confronti del cliente/fornitore;

- l'accertamento dell'esistenza e della consistenza dei saldi contabili relativi ai rapporti intrattenuti con i vari istituti di credito, anche mediante il controllo degli estratti di conto corrente di corrispondenza o di altri aggiornati documenti riepilogativi forniti dalle banche a seguito di esplicita richiesta del professionista attentatore;

- verifica presso l'anagrafe tributaria e gli istituti previdenziali di eventuali carichi tributari pendenti per omessi versamenti;

- la verifica della corretta determinazione delle imposte di competenza dell'esercizio;
- l'esistenza e la verifica della corretta rappresentazione contabile dei principali contratti in essere e delle garanzie ricevute da terzi e rilasciate a favore di terzi; -la verifica della corretta determinazione delle imposte di competenza dell'esercizio;

- la verifica del contenzioso e dei metodi di valutazione delle poste influenzate dal suo andamento.

b) sulla base dello stato analitico ed estimativo delle attività e dell'elenco nominativo dei creditori, con l'indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione:

- all' individuazione delle immobilizzazioni materiali e immateriali di proprietà del debitore, verificandone l'effettiva appartenenza all'azienda ovvero all'imprenditore;

- all'accertamento di ogni singola posizione debitoria, verificando il reale ammontare di ciascun debito e della sussistenza dell'eventuale legittima causa di prelazione che assiste quest'ultimo, assumendo posizione sulla qualificazione espressa – se oggetto di dissenso da parte dei creditori;

c) partendo dall'elenco dei titolari di diritti reali o personali su beni di proprietà o in possesso del debitore, il professionista dovrà procedere alla verifica della reale sussistenza di tali diritti e della loro corretta contabilizzazione e rappresentazione nella situazione patrimoniale, economica e finanziaria di cui sopra;

d) sulla base della dichiarazione contenente il valore dei beni e l'indicazione dei creditori particolari degli eventuali soci illimitatamente responsabili, il professionista dovrà procedere alla verifica dell'effettiva appartenenza al socio dei suddetti beni nonché della sussistenza e reale consistenza del credito vantato dal creditore particolare del socio medesimo.

Parte dei controlli raccomandati alla lettera b) e quelli delle lettere c) e d) sono specificatamente riferiti alle norme del concordato preventivo; le altre, invece, hanno una valenza generale.

applicare i principi di redazione OIC 7 o IASB 8 attribuendo alla stessa un valore superiore rispetto al valore attribuibile ai singoli beni³⁷⁴.

Un piano liquidatorio dovrà accertare anche la mancanza di vincoli circa l'alienabilità dei beni del debitore, l'esistenza dei crediti commerciali e la possibilità di collocazione dei beni in magazzino sul libero mercato³⁷⁵.

Il giudizio dell'attestatore non attiene esclusivamente alla corrispondenza del dato contabile alla reale consistenza della situazione cui si riferisce, ma ad un giudizio prognostico e cioè alla maggiore o minore probabilità che si verifichi la serie più o meno complessa di eventi in cui consiste il piano³⁷⁶.

Il giudizio di fattibilità si esplica attraverso il compimento di fasi logiche e coordinate in relazione alle attività dedotte nel piano: la diagnosi dello stato di crisi e dello scenario di riferimento; la valutazione della situazione economica, finanziaria e patrimoniale con evidenziazione delle condizioni di disgregazione riscontrate; la valutazione degli interventi correttivi programmati con la quantificazione delle risorse occorrenti, disponibili e degli oneri connessi in ipotesi di ristrutturazione; la valutazione del piano in ipotesi di cessione con esplicitazione del valore assegnato agli assets, delle modalità e tempi di liquidazione e delle possibili criticità.

Nell'ipotesi di un piano che preveda la continuità, la verifica della ragionevolezza e della coerenza delle previsioni effettuate dovrà essere supportata da valutazioni attente connesse alla variabilità delle assumptions³⁷⁷

³⁷⁴ G.Brescia, *Le attestazioni del professionista*, op. cit., 2013, pag. 165.

³⁷⁵ Per i beni in magazzino e i crediti andranno indicati i criteri di valutazione, per i beni immobili la correttezza urbanistica e catastale e la presenza di iscrizioni pregiudizievoli gravanti su di essi. G.La Croce, *La relazione del professionista*, Giuffrè, Milano, 2006, pag. 111.

³⁷⁶ Lo Cascio G., *Il concordato preventivo*, op. cit., 2012, pag. 233.

³⁷⁷ Si possono presentare almeno tre scenari : a) il piano aziendale può descrivere un'ipotesi di mantenimento della continuità aziendale;b) il piano può descrivere un'ipotesi di limitata e temporanea continuità al solo fine di preservare il valore del going concern e degli intangible assets;c)il piano può avere come unica prospettiva quella della liquidazione del patrimonio aziendale e la cessazione dell'attività d'impresa.

Il professionista deve, pertanto, verificare preliminarmente quale sia l'ipotesi sviluppata nel piano e, solo successivamente, dare inizio agli accertamenti volti a stabilire se la costruzione del programma di risanamento risulti organica e coerente rispetto alle cause della crisi ed alle misure correttive in esso delineate.

prese a base per la formulazione dello stesso, attraverso un' analisi di sensitività dei risultati ed evidenziando gli strumenti di pianificazione gestionale, economica e finanziaria e le tecniche di simulazione adoperate (what-if analysis) capaci di valutare anticipatamente gli esiti negativi prodotti dal mancato raggiungimento degli obiettivi intermedi³⁷⁸.

Il Protocollo piani di risanamento e ristrutturazione in tema di controlli da effettuare in sede di riscontro della fattibilità del piano, afferma che il professionista dovrà procedere:

- *all'individuazione dell'utilità futura e del corretto valore da attribuire alle immobilizzazioni materiali ed immateriali di proprietà del debitore, anche mediante il ricorso ad una perizia estimativa giurata, tenendo presente il grado di effettiva liquidabilità del bene, i tempi di presumibile realizzo, la capacità di assorbimento del mercato;*
- *all'accertamento della genuinità, veridicità e della serietà di un'eventuale proposta irrevocabile d'acquisto di un cespite aziendale contenuta nel piano di cui all'art. 160 l.f. verificando anche i poteri di colui che l'ha sottoscritta; - alla valutazione del presumibile valore di realizzo delle rimanenze con riguardo al valore desumibile dal mercato;*
- *alla verifica della validità dei contratti in essere;*
- *al controllo in merito alla correttezza delle valutazioni ed eventuali svalutazioni apportate alle voci contabili "Crediti verso clienti" (provvedendo a verificare in base alla data di emissione della fattura l'anzianità del credito, i tentativi di recupero, le contestazioni);*
- *al controllo della corretta indicazione dei debiti nei confronti dei fornitori, tenuto conto delle spese legali, e di ogni altro accessorio che può servire ad identificare il reale valore (fair value) delle passività;*
- *alla verifica della fondatezza dei presumibili ricavi e costi futuri contenuti nel business plan;*
- *al controllo del conteggio degli interessi passivi futuri che maturano in pendenza di procedura;*

³⁷⁸ P.Liccardo, Accordi di ristrutturazione e concordato preventivo, Giappichelli, Torino, 2011,165.

- alla verifica di eventuali rischi derivanti da controversie pendenti.

L'attestazione deve far emergere ogni probabile minusvalenza, sopravvenienza passiva e svalutazione per perdita di valore non risultante nel piano. In particolare dovrà evidenziare tutte le svalutazioni generate dal minor valore di realizzo delle immobilizzazioni e delle giacenze di magazzino; rilevare l'incidenza di ogni genere di costo; rilevare le svalutazioni dei crediti divenuti ormai inesigibili; verificare gli effetti prodotti dai contratti in corso di validità e, soprattutto, di eventuali inadempienze; rilevare completamente i costi derivanti dal contenzioso in essere e da quello potenzialmente generato dal rapporto con l'Erario, con gli Istituti Previdenziali ed Assistenziali.

La fattibilità del piano aziendale è legata inevitabilmente alla realizzabilità del business plan tracciato dal debitore³⁷⁹.

Secondo i Principi generali di redazione del business plan, elaborati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti nel 2001, un business plan è affidabile se e soltanto se sono affidabili i procedimenti attraverso i quali avviene la formulazione delle proiezioni e la derivazione delle conclusioni³⁸⁰.

Il business plan soddisfa il requisito della affidabilità in presenza di una corretta e chiara rappresentazione di tutte le variabili di input e di output alla base del suo sviluppo, delle modalità di costruzione dei modelli per la formulazione delle proiezioni, delle ipotesi sottostanti allo sviluppo delle proiezioni, delle fonti dei dati alla base delle proiezioni.

Lo stesso è invece attendibile quando il suo contenuto complessivo e i suoi singoli elementi costitutivi risultano compatibili, coerenti e ragionevoli³⁸¹.

³⁷⁹ A. Bonelli, *I contenuti della relazione*, Cedam, Milano 2012, pag. 57.

³⁸⁰ Affinché la procedura risulti affidabile è necessario che: la raccolta dei dati sia documentata; l'elaborazione dei dati sia sistematica; l'analisi dei dati sia controllabile.

³⁸¹ Due sono, quindi, i momenti che caratterizzano la verifica di attendibilità nella scelta e allocazione delle risorse: la verifica della loro disponibilità; la verifica della fattibilità della loro combinazione produttiva. Principi generali di redazione del business plan, CNDCEC, 2001.

L' attestazione sulla fattibilità del piano non costituisce una garanzia in ordine alla buona riuscita del medesimo ma solo una autorevole valutazione volta a guidare l' autonomo giudizio dei creditori. Essa si traduce nella sostenibilità e coerenza del programma di azione prospettato dal debitore da valutarsi in relazione alle concrete modalità in cui questo si articola³⁸².

La delicata attività espletata dal professionista comporta oltre ad una responsabilità di tipo reputazionale, una responsabilità civile-patrimoniale ed una di carattere penale.

La prestazione dello stesso è riconducibile alle prestazioni di opera intellettuale, per le quali l' art. 2236 c.c. dispone che *ove il relativo adempimento implichi la soluzione di problemi tecnici di speciale difficoltà la responsabilità risarcitoria è limitata alle sole ipotesi di dolo e colpa grave*.

Il professionista è tenuto ad attestare la veridicità dei dati aziendali con conseguente assunzione di responsabilità di natura contrattuale nei confronti del committente (debitore) e di natura extracontrattuale nei confronti dei creditori e dei terzi interessati³⁸³.

Prima delle modifiche apportate con il Decreto Sviluppo, era stata ipotizzata la possibilità di attribuzione al professionista della qualifica di pubblico ufficiale³⁸⁴ ma la Suprema Corte è intervenuta escludendo tale evenienza³⁸⁵.

Per la violazione dei suoi doveri l' attestatore risponde innanzitutto nei confronti del debitore che gli ha affidato l' incarico; tuttavia la relazione non è destinata solo ad integrare la domanda del debitore bensì a fornire ai creditori un

³⁸² G.Brescia, *Le attestazioni del professionista*, op. cit., 2013, pag. 165.

³⁸³ Art. 2043. Risarcimento per fatto illecito. Qualunque fatto doloso o colposo, che cagiona ad altri un danno ingiusto, obbliga colui che ha commesso il fatto a risarcire il danno.

³⁸⁴ Parte della dottrina aveva anche ipotizzato a carico del professionista i reati di falso ideologico, la responsabilità propria del consulente tecnico del giudice. G.Brescia, *Le attestazioni del professionista*, 2013, 251

³⁸⁵ Il curatore ricopre la carica di pubblico ufficiale incaricato nella gestione del patrimonio del fallito, mentre il professionista è solo un privato che effettua una prestazione per conto di un imprenditore non ancora sottoposto ad alcuna procedura concorsuale. Cass.Civ., sez I, 29 ottobre, n. 22927.

importante strumento di valutazione del piano, con la conseguenza che se il giudizio degli stessi viene falsato nei presupposti conoscitivi, sussiste in capo a chi tale condotta ha colposamente tenuto una responsabilità di natura extracontrattuale in considerazione dell' assenza di un pregresso rapporto³⁸⁶.

Quella del professionista è qualificata come obbligazione di mezzi e non di risultato per cui rileva non già il conseguimento di un risultato utile per il cliente, ma il modo in cui è stata svolta l' attività avuto riguardo, da un alto, al dovere primario di tutelare le ragioni del cliente e , dall' altro, al parametro della diligenza fissato dall' art. 1176 comma 2 c.c.³⁸⁷, che è quello della diligenza del professionista di media attenzione e preparazione. Da ciò consegue che l' inadempimento del professionista non può essere desunto dal mancato raggiungimento del risultato utile, ma soltanto dalla violazione del dovere di diligenza adeguato alla natura dell' attività svolta, ragion per cui l' affermazione della sua responsabilità, presuppone la prova del danno, del nesso causale e la certezza morale che gli effetti di una diversa sua attività sarebbero stati più vantaggiosi per il cliente stesso³⁸⁸.

È applicabile anche il disposto dell' art. 1227 c.c.³⁸⁹ sul concorso del fatto colposo del debitore per cui, la responsabilità del professionista può esser limitata o esclusa nel caso in cui il debitore abbia volontariamente o con inescusabile negligenza nascosto dati rilevanti e non altrimenti accessibili³⁹⁰.

Parte della dottrina e della giurisprudenza hanno affermato che l' omologazione del concordato incide sui diritti di tutti i creditori, e che a tale esito si perviene

³⁸⁶ Mandrioli L., *I piani di ristrutturazione e risanamento*, Cedam, Padova, 2005, pag. 81 .

³⁸⁷ Art. 1176, comma 2: Nell'adempimento delle obbligazioni inerenti all'esercizio di un'attività professionale la diligenza deve valutarsi con riguardo alla natura dell'attività esercitata .

³⁸⁸ Cassazione, 1 dicembre 2009, n. 2527.

³⁸⁹ Articolo 1227. Se il fatto colposo del creditore ha concorso a cagionare il danno, il risarcimento diminuito secondo la gravità della colpa e l'entità delle conseguenze che ne sono derivate

³⁹⁰ Fortunato S. *La responsabilità civile del professionista*, Il Fallimento, 2009, pag. 83.

anche grazie all' attestazione: ciò fa sì che possa configurarsi una obbligazione di tipo contrattuale³⁹¹.

Le differenze principali tra le due tipologie di responsabilità sono inerenti al regime dell' onere della prova e della prescrizione.

L' esperto non esegue il piano o l' accordo e non ha alcuna facoltà di controllo sulla esecuzione, per cui, in caso di successiva inattuabilità non potrà essere chiamato a rispondere dell' inadempimento; potrà invece ritenersi responsabile nell' ipotesi di erronea attestazione negativa o di erronea attestazione di attuabilità di un piano poi naufragato in quanto non fattibile sin dall' origine.

Il Decreto Sviluppo ha introdotto una norma disciplinante la responsabilità penale del professionista in caso di falso in attestazioni e relazioni.

Il professionista che nelle relazioni o attestazioni di cui agli articoli 67, terzo comma, lettera d), 161, terzo comma, 182-bis, 182-quinquies e 186-bis espone informazioni false ovvero omette di riferire informazioni rilevanti³⁹², e' punito con la reclusione da due a cinque anni e con la multa da 50.000 a 100.000 euro. Se il fatto e' commesso al fine di conseguire un ingiusto profitto per sè o per altri, la pena e' aumentata. Se dal fatto consegue un danno per i creditori la pena e' aumentata fino alla metà³⁹³.

Se il requisito della terzietà mira a soddisfare un' esigenza preventiva, la comminatoria penale rafforza ulteriormente il presidio che dovrebbe garantire il corretto svolgimento della funzione assegnata al professionista. Il reato può configurarsi anche quando quest' ultimo abbia fatto ricorso a metodi di valutazione non riconosciuti o non coerenti con gli standard di riferimento.³⁹⁴

³⁹¹ Cass., 22 gennaio 2011, n. 11503, Foro.it.

³⁹² Sarà necessario apprezzare se la presenza di quella informazione avrebbe mutato il segno del giudizio. G.Brescia, *Le attestazioni del professionista*, op. cit., 2013, pag. 268.

³⁹³ Il reato si prescrive in sei anni ed in caso d interruzione o sospensione, il tempo si allungherà di un quarto. Art. 161 c.p.

³⁹⁴ A.Amato, *Composizione delle crisi aziendali*, Giuffrè, Milano, 2012, pag. 102.

La nuova disciplina comporterà, da parte degli asseveratori, un innalzamento della soglia di probabilità nella realizzazione del piano.

4) GLI ACCORDI DI RISTRUTTURAZIONE DEI DEBITI

4.1) *Definizione ed aspetti generali*

Il progetto di riforma elaborato nel 2003 dalla Commissione Trevisanato conteneva già riferimenti alla composizione stragiudiziale della crisi ed alle procedure di prevenzione; sarà però solo con il d.l. 14 marzo 2005, n. 35, convertito in l. 14 maggio 2005, n. 80³⁹⁵ e con il d.lgs. 9 gennaio 2006, n. 5, entrato in vigore il 16 luglio 2006 (seguiti dal decreto correttivo del 2007³⁹⁶, e dalle ulteriori modifiche del 2010³⁹⁷ apportate alla disciplina), che troveranno un espresso riconoscimento legislativo gli accordi di ristrutturazione dei debiti e i piani attestati di risanamento.

Emerge la definitiva presa di coscienza, da parte del legislatore, che in taluni casi e a determinate condizioni, il salvataggio dell'impresa ed il suo mantenimento in attività rappresentano l'unico reale mezzo per far sì che la crisi non investa violentemente anche le situazioni soggettive di coloro che, in qualche modo siano coinvolti dalla stessa, imponendo una valutazione caso per caso degli effetti che la liquidazione definitiva da un lato, e la salvaguardia dell'impresa dall'altro, comporterebbero sulle posizioni di tutti gli interessati³⁹⁸.

Una moderna legislazione concorsuale, per predisporre strumenti efficienti di prevenzione e soluzione delle crisi, non può presupporre aprioristicamente un determinato assetto di interessi che le procedure debbano necessariamente realizzare, ma deve conferire alle parti piena autonomia del volere. Questo nuovo

³⁹⁵ La legge 80/2005 è stata intitolata "Conversione in legge, con modificazioni, del decreto legge 14 marzo 2005, n. 35, recante disposizioni urgenti nell'ambito del piano di azione per lo sviluppo economico, sociale e territoriale. Deleghe al governo per la modifica del codice di procedura civile in materia di processo di cassazione e di arbitrato nonché per la riforma organica della disciplina delle procedure concorsuali". Pubblicata nella *Gazzetta Ufficiale* n. 111 del 14 maggio 2005, supplemento ordinario n. 91.

³⁹⁶ D. lgs. 12 settembre 2007, n. 169

³⁹⁷ D.l. 31 maggio 2010, n. 78, convertito in l. 30 luglio 2010, n. 122.

³⁹⁸ A diretto corollario di ciò, risulta rivalutata anche la posizione di chi, fino al momento di insolvenza dell'impresa, ne ha retto la gestione, ritenendo non più automatico e necessario, in capo a tali soggetti, il completo depauperamento di ogni gestione del patrimonio aziendale. In questo modo, laddove possibile, il proprietario o il *manager*, vengono resi compartecipi della condivisione di veritieri flussi informativi sulla gestione economica dell'impresa con i creditori e vengono spinti alla conclusione della soluzione concordata. D. Stanghellini, *Creditori forti e governo dell'impresa nelle nuove procedure concorsuali*, in *Fallimento*, 2006, pag. 378.

approccio di fondo ha permeato il nuovo diritto della crisi d'impresa, che in quest'ottica non è più diritto fallimentare in senso stretto³⁹⁹.

Nel 2005, il legislatore elabora gli accordi di ristrutturazione dei debiti, un nuovo strumento per la composizione concordata della crisi d'impresa non isolandolo, però, rispetto al fallimento, in quanto accanto agli stessi muta la struttura e la finalità del concordato preventivo e istituisce un ulteriore meccanismo, costituito dal piano attestato di risanamento.

Gli accordi di ristrutturazione si caratterizzano per essere, sostanzialmente, concordati stragiudiziali per i quali, tuttavia, la legge richiede, affinché sia loro attribuita efficacia nei confronti dei creditori, che vengano presentati al Tribunale fallimentare nelle forme previste per la domanda di concordato preventivo, affinché, decise le opposizioni, ne disponga l'omologa dopo un accertamento di legalità. Essi costituiscono, insieme ai piani attestati di risanamento⁴⁰⁰ di cui all'art. 67, comma terzo, lett. d) l. fall., il primo tentativo di tipizzazione normativa della figura del concordato stragiudiziale.

³⁹⁹ E. Boggio, *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina*, Giuffrè, Milano, 2007, pag. 15.; Il consolidarsi della tendenza ad approdare a soluzioni di tipo privatistico è stato variamente inquadrato in termini di "privatizzazione del fallimento", "fuga dalla giurisdizione", "defallimentarizzazione della crisi d'impresa". Marabini, *La gestione delle crisi d'impresa alla luce della riforma delle procedure concorsuali*, in *Dir. fall.*, 2009, pag. 232.

⁴⁰⁰ Un breve raffronto tra la disciplina degli accordi di ristrutturazione e quella del piano di risanamento attestato, istituto caratterizzato dalla finalità di risolvere, in via negoziale, le crisi dell'impresa, disciplinato all'art. 67, comma 3, lett. d), l. fall. Un aspetto comune ad entrambi gli istituti è l'attestazione di attuabilità, che viene rilasciata da un esperto. Per quanto riguarda le differenze, rese oggi ancor più marcate dal decreto correttivo, risiedono *in primis* nel presupposto oggettivo di ammissibilità, ben definito in termini percentuali di creditori aderenti per gli accordi, ed imprecisato per i piani. Anche l'effetto, comune ad entrambi gli istituti, di esentare da revocatoria (in caso di successivo fallimento) gli atti, i pagamenti e le garanzie poste in essere in esecuzione degli stessi piani e accordi, viene ottenuto in maniera completamente differente. Mentre nei piani di risanamento, infatti, non occorre un preventivo accordo dei creditori, un'anticipata pubblicazione nel registro delle imprese ed un previo controllo omologatorio del tribunale, negli accordi tutti questi aspetti costituiscono componente imprescindibile. La necessità, per i piani, della sola redazione precedente al compimento degli atti che si vuole sottrarre revocatoria e l'attestazione di ragionevolezza da parte di un esperto, sembrerebbe renderli, *prima facie*, farne uno strumento più semplice e vantaggioso. In realtà tale istituto soffre di notevole incertezza, in quanto va esibito al giudice solo successivamente all'apertura del fallimento, per contrastare l'azione revocatoria del curatore. La possibilità, tutt'altro che remota, che il giudice, a fronte dell'insuccesso del tentativo di salvataggio, ritenendo sin dall'inizio l'accordo inidoneo a superare la crisi, non accordi l'esenzione dalla revocatoria degli atti esecutivi, ne rappresenta la vera criticità. Gli accordi, invece, escludono tale eventualità mediante il controllo giudiziale preventivo; inoltre rappresentano uno strumento più flessibile rispetto ai piani anche per quanto riguarda le finalità, che a differenza di questi ultimi, come precedentemente sottolineato, non necessariamente debbono consistere nel ritorno *in bonis* del debitore. Frascaroli Santi, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Un nuovo procedimento concorsuale*, Cedam, Padova, 2009, pag. 14.

L'intervento legislativo affronta in prima battuta il problema della gestione concordata della crisi d'impresa, ponendo in prima linea l'utilità di trovare soluzioni efficaci alternative alla gestione burocratica del fallimento. La nuova disciplina pare valorizzare il ruolo dell'autonomia privata e le sue potenzialità nel fronteggiare la situazione in cui versa l'impresa. La funzione che il legislatore ha inteso assegnare al nuovo istituto è quella di creare una rete di protezione che agevoli la praticabilità di esperienze delle quali è data una valutazione positiva⁴⁰¹. La *ratio* della disposizione di cui all'art. 182-*bis* l. fall. va ricercata in una prospettiva di ampio respiro, che tenga conto della filosofia di fondo che pervade l'intera legge fallimentare novellata, in seguito all'introduzione delle nuove forme di composizione negoziale della crisi d'impresa.

L'introduzione di nuovi istituti, quali gli accordi di ristrutturazione, la transazione fiscale, il piano attestato di risanamento e la modifica della disciplina del concordato preventivo rispondono all'esigenza di contemperare la stabilità dei rapporti negoziali con l'evento patologico costituito dall'insolvenza, componendo il conflitto dei diversi interessi in gioco di cui sono portatori i soggetti coinvolti.

L'interesse perseguito con questi nuovi strumenti, e in particolare con gli accordi di ristrutturazione, non è solo quello del debitore proponente, ma quello dell'intero ceto creditorio: dei creditori aderenti che avranno valutato che dall'accordo potranno ottenere vantaggi maggiori di quelli conseguenti ad una dichiarazione di fallimento e dei creditori estranei, che verranno comunque pagati regolarmente. Se quindi è vero che l'accordo soddisfa gli interessi del ceto creditorio⁴⁰² in maniera migliore della procedura fallimentare⁴⁰³, indirettamente

⁴⁰¹ Se l'impresa insolvente e non tutti i suoi creditori, ma una parte di essi vengono ad essere autorizzati e quasi incoraggiati dall'ordinamento a porre in essere delle attività negoziali con l'imprenditore insolvente, questo pare smentire un dogma ereditato dalla legislazione anteriore: quello dell'indisponibilità dell'insolvenza. Se la stessa legittimazione sociale dell'imprenditore risiede nell'investimento di propri mezzi economici (il capitale di rischio), così, quando i risultati negativi hanno distrutto l'investimento, cade quella legittimazione che si trasferisce alla comunità dei creditori: quando i risultati negativi abbiano bruciato l'investimento di rischio, la legittimazione alla gestione dell'impresa scende di uno scalino: passa cioè dall'investimento di rischio, che non c'è più, al capitale di credito. Ambrosini, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Trattato di diritto commerciale*, Cedam, Padova, 2008, pag. 157 ss.

⁴⁰² Tra questi sicuramente rientrano le banche. Il ruolo giocato dagli enti creditizi nell'ambito degli accordi di ristrutturazione, si articola secondo due direttrici, che rappresentano le diverse posizioni che l'istituto bancario può rivestire in occasione della conclusione di un accordo di questo genere. In primo luogo, e nella quasi totalità dei casi, le banche rappresentano la gran parte della compagine creditoria

viene tutelato anche l'interesse pubblico ad un corretto funzionamento del mercato e del sistema economico nel suo complesso⁴⁰⁴.

Uno dei punti più controversi in materia di accordi di ristrutturazione dei debiti è l'individuazione della natura giuridica dell'istituto.

Parte della dottrina⁴⁰⁵ cataloga l'accordo come atto di natura puramente stragiudiziale, ponendo attenzione sia alla sua conclusione, funzionale al superamento o alla prevenzione della situazione di crisi, sia all'esecuzione che il debitore vi dia, privilegiando così l'aspetto privatistico dell'accordo.

Tuttavia, la fattispecie normativa prevista dall'art. 182-*bis* si compone di due fasi: la prima stragiudiziale riservata al potere di autonomia dei privati, la seconda giudiziale, nella quale l'intervento del giudice consente all'accordo di produrre effetti erga omnes. L'accordo si configura dunque come atto di autonomia privata inserito in un procedimento giurisdizionale⁴⁰⁶.

Nella fase preliminare del procedimento, deputata alla formazione della volontà negoziale delle parti e come tale, ovviamente, al di fuori del potere del giudice si forma l'accordo. Questo deve essere sempre unitariamente considerato, perchè

dell'impresa in crisi, e conseguentemente, in caso di fallimento della stessa, rischiano di essere gravate da ulteriori oneri economici, primo tra tutti quello derivante dall'esercizio di azioni revocatorie fallimentari. In secondo luogo, ed anche in presenza di banche creditrici, ve ne sono altre che assumono il ruolo di consulenti o *advisors*, nella predisposizione dei piani di risanamento, e nella negoziazione dei relativi accordi. Per l'importanza che ricoprono, in entrambi i ruoli, gli istituti di credito vengono denominati "convenzioni bancarie di salvataggio" Gualtieri, *Il processo decisionale delle banche per l'adesione ai piani di risanamento delle imprese*, in *Riv. Soc.*, 2006, pag. 855.

⁴⁰³ Lo strumento in questione consente di evitare l'assoggettamento dell'impresa in crisi alle rigidità e alle limitazioni che spesso sembrano costituire parte integrante delle procedure concorsuali giudiziali; funzione secondaria è quella di pre-regolamentare l'ammissione alle procedure giudiziali, attraverso la pianificazione di ritocchi ed "aggiustamenti" sulle tempistiche e sulle modalità di avvio delle procedure succitate, in modo da accompagnare l'impresa verso una "fine" meno traumatica, evitando tra l'altro, eccessivi pregiudizi ai creditori principali. E. Boggio, *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina*, op. cit., pag. 20.

⁴⁰⁴ Galardo, *Gli accordi di ristrutturazione e il risanamento del gruppo*, *Dir. fall.*, 2010, II, pag. 350.

⁴⁰⁵ Bonfatti, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, *Manuale di diritto fallimentare*, Cedam, Padova, 2009, pag. 560; Zanichelli, *I concordati stragiudiziali*, Giappichelli, Torino, 2010, pag. 601.

⁴⁰⁶ La commistione tra fulcro negoziale degli accordi e intervento del giudice rappresenta un profilo di criticità dell'istituto; il controllo del giudice rappresenta sicuramente un ombrello protettivo, tuttavia i confini di questo giudizio sono molto incerti, con la conseguenza che non è agevole comprendere quanto l'istituto sia rivolto verso l'autonomia privata ovvero quanto soffra di un eccesso di eteronomia rappresentato dal controllo giudiziale. La forza del decreto di omologa è infatti tale che esplica un effetto sanante e cioè produce gli effetti, anche nel caso in cui l'accordo non avesse avuto i requisiti per essere omologato. G. Valerio, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis*, in *Le procedure concorsuali nel nuovo diritto fallimentare*, Giappichelli, Torino, 2009, pag. 664.

unitaria è l'operazione economica sottesa ed unico l'effetto perseguito, ossia la rimozione della crisi, sia nella fase della pubblicazione che in quella dell'omologazione, sicchè anche in presenza di un fascio di accordi, l'omologazione avrà ad oggetto l'accordo nella sua unità formale e non i singoli atomisticamente considerati⁴⁰⁷.

La pubblicazione costituisce invece la fase costitutiva, attribuendo efficacia all'accordo stesso. La funzione integrativa dell'efficacia, invece, viene assolta dall'omologazione, la quale fa salvi, sul piano dell'opponibilità, e quindi anche del concorso esecutivo, gli atti compiuti precedentemente ad essa, chiudendo il procedimento.

L'omologa rappresenta un elemento esterno ed estraneo alla fattispecie, ma integrativo della stessa; il rigetto dell'omologazione rappresenta il fatto risolutivo dell'accordo medesimo⁴⁰⁸.

Fino alla riforma degli accordi di ristrutturazione attuata con la l. 122/2010 si tendeva ad escludere che gli stessi potessero essere inseriti nel novero delle procedure concorsuali; in questo senso infatti era orientata la dottrina maggioritaria⁴⁰⁹; oggi, prendendo in esame le altre procedure disciplinate nella legge fallimentare è possibile notare che invece proprio questi sono connotati caratterizzanti.

Ciò che manca negli accordi rispetto ad una procedura concorsuale è il profilo della universalità della regolazione, visto che il debitore è arbitro di scegliere con

⁴⁰⁷ M. Gabrielli, *Il contratto e l'operazione economica*, in *Riv. dir. civ.*, 2006, I, pag. 93.

⁴⁰⁸ Gli accordi sono pienamente efficaci fin dalla loro stipulazione (salvo che i paciscenti non abbiano condizionato l'efficacia interna dell'accordo all'omologazione) e dunque l'omologa funge, al più, da *condicio iuris*. In tale contesto nulla esclude che il difetto di omologa non si rifletta sulla validità e sulla impegnatività degli accordi, il che porta ad escludere che un accordo senza omologazione sia un "non accordo". Fabiani, *Accordi di ristrutturazione dei debiti: l'incerta via italiana alla "reorganization"*, *Fallimento*, 2006, pag. 135.

⁴⁰⁹ Per una serie di ragioni: i) non è previsto un provvedimento di apertura; ii) non vi è la nomina di organi (un commissario, un giudice delegato, un comitato dei creditori); iii) non c'è una regolazione concorsuale del dissesto (non tutti i creditori sono coinvolti); iv) i creditori sono organizzati non come collettività ma come somma di tante teste; v) il debitore resta *dominus* dell'impresa, non solo perchè continua a dirigerla, ma anche perchè non vi è alcuna forma di spossessamento, neppure attenuato e i suoi atti non sono assoggettati a vincoli nè a controlli. Ambrosini, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione*, op. cit., pag. 17; Proto, *Accordi di ristrutturazione dei debiti, tutela dei soggetti coinvolti nella crisi di impresa e ruolo del giudice*, in *Fallimento*, 2007, pag.; Fabiani, *Il regolare pagamento dei creditori estranei negli accordi di cui all'art. 182 bis l. fall.*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 2566;

chi e come accordarsi e nella formazione di eventuali classi di debitori non è previsto, come avviene nel concordato, un controllo del giudice⁴¹⁰.

Gli accordi di ristrutturazione⁴¹¹ costituiscono un istituto a metà del guado tra l'accordo stragiudiziale puro (il piano attestato di risanamento) e il concordato preventivo (che è a tutto tondo una procedura concorsuale) e rappresentano pertanto il terreno elettivo delle nuove forme di autonomia negoziale con controllo giudiziale⁴¹².

Molto discusso è il modo in cui catalogare gli accordi di ristrutturazione per quel che riguarda il versante negoziale. Si può infatti avere ora un unico contratto plurilaterale (se si vuole enfatizzare il profilo dell'unitarietà dei singoli apporti), ora un contratto bilaterale plurisoggettivo (se si intende focalizzare l'attenzione sulla dualità del rapporto, debitore da un lato e insieme dei creditori dall'altro), ora una sommatoria di singoli contratti, cui faccia (ma non necessariamente) da sfondo un contratto quadro.

La giurisprudenza ha aderito alla seconda impostazione, definendolo contratto bilaterale plurisoggettivo a causa unitaria⁴¹³.

⁴¹⁰ Anche in altre procedure, come il concordato preventivo, si possono pattuire, nel rispetto della legge, trattamenti differenziati tra i vari creditori, senza che nessuno ne metta in dubbio la collocazione tra le procedure concorsuali. Di fatti, se da un lato al rispetto pedissequo di tale regola sono sottoposti gli organi giudiziari, nulla vieta che il titolare di una posizione di credito nei confronti di un soggetto debitore possa rinunciare, in tutto o in parte, ad essa senza ledere alcuno. In tal modo, infatti, potrà difficilmente essere sostenuto che sia mancato il soddisfacimento di tutti i creditori, con la sola differenza, rispetto alla visione "classica" della parità di trattamento, che ciò può avvenire con modalità differenti a seconda dei creditori, ma pur sempre nei limiti pattuiti espressamente nell'accordo da tutti i creditori aderenti, dato che i non aderenti, come già osservato, vengo spesso liquidati per intero, e quindi nei loro confronti *nulla quaestio*. Ciò che merita sottolineare, sta nel fatto che in virtù di questa nuova concezione il principio della *par condicio creditorum* assume un carattere relativo, o meglio sussidiario e dispositivo per le parti private, lasciando ad ognuno la possibilità di scelta in merito agli interessi che intenda far valere; già nel senso dei limiti del rispetto del principio di proporzionalità, come unico in grado di garantire la parità di trattamento. F. Pezzano, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis l. fall.: un'occasione da non perdere*, in *Dir. fall.*, 2006, II, pag. 674.

⁴¹¹ Nella disciplina del 2005 si osserva un'impronta marcatamente privatistica data agli accordi dal legislatore; tuttavia con il decreto correttivo nel 2007 il legislatore sembra aver cambiato rotta: viene introdotto (e poi ampliato alla fase delle trattative con la riforma del 2010) il divieto di iniziare o proseguire azioni esecutive e cautelari: il blocco delle azioni esecutive o cautelari per i creditori costituisce un elemento che caratterizza, senza alcuna distinzione, tutte le procedure concorsuali previste dal nostro ordinamento. Fabiani, *L'ennesima riforma della legge fallimentare, Fallimento*, 2010, pag. 899.

⁴¹² Fabiani, *L'incentivo ai finanziamenti nelle soluzioni concordate, Fallimento*, 2010, pag. 900.

⁴¹³ M. Sciuto, *Effetti legali e negoziali degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, pag. 347; In realtà è impossibile fornire a priori una classificazione, che può essere calzante solo se attuata in concreto. Stante, in effetti, la normale presenza di più soggetti (salvo il caso, quasi di scuola, in cui vi sia un unico accordo tra l'imprenditore in crisi ed il suo unico grande creditore), le molteplici

Stante la necessaria unitarietà dell'operazione economica sottostante, finalizzata alla rimozione dello stato di crisi e al sostanziale risanamento dell'impresa che in esso versa, al regolare pagamento dei creditori estranei, alla protezione dalla revocatoria degli atti e dei pagamenti effettuati in esecuzione dell'accordo, ci si troverà in presenza di un unico accordo laddove sia unico il vincolo nei confronti di tutti i partecipanti anche se costituito con differenti documenti, mentre ci si troverà in presenza di più accordi distinti seppur funzionalmente collegati, nel caso in cui i vincoli siano differenti⁴¹⁴.

È indispensabile esaminare i presupposti oggettivi e soggettivi degli accordi di ristrutturazione dei debiti; questi sono delineati dall'art. 182-bis l. fall., che attribuisce all'imprenditore in stato di crisi la facoltà di richiedere al Tribunale fallimentare l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti stipulato con i creditori rappresentanti almeno il 60% dei crediti.

Il termine usato, quello generico di imprenditore, non chiarisce se il soggetto legittimato ad accedere alla procedura sia l'imprenditore soggetto a fallimento, ovvero qualsiasi tipo di imprenditore, dal momento che non tutti gli imprenditori commerciali sono soggetti a fallimento.

L'espressione "imprenditore in stato di crisi" è la stessa usata dall'art. 160 l. fall. : essa può indurre a ritenere che il presupposto soggettivo sia lo stesso del concordato preventivo (e del fallimento), ossia l'essere il debitore un imprenditore commerciale non piccolo. Anche il richiamo al deposito della documentazione di cui all'art. 161 l. fall. e il richiamo all'esenzione da revocatoria inducono a ritenere che la disciplina si applichi agli imprenditori

manifestazioni di volontà possono ben essere esplicitate in un unico contesto o in momenti successivi, sia con la forma della stratificazione dei consensi in seno ad una singola soluzione contrattuale, sia con la redazione di più accordi, con i singoli creditori o classi di creditori. Anche se non vi è necessità di una trattativa unitaria con l'intero ceto creditorio, vi è tuttavia coessenzialità tra singolo accordo e accordo di ristrutturazione; inoltre un vero e proprio dovere di informativa sulle condizioni che regolano gli altri contratti non sussiste, tuttavia il singolo creditore deve avere consapevolezza del fatto che l'accordo particolare si innesta in un accordo generale che aspira a divenire accordo di ristrutturazione ai sensi dell'art. 182-bis. Fabiani, *L'ennesima riforma della legge fallimentare*, op. cit., pag. 899.

⁴¹⁴ Ambrosini, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione*, op. cit., pag. 36.

commerciali soggetti a fallimento, con correlativa esclusione⁴¹⁵ di professionisti intellettuali, ed enti non commerciali⁴¹⁶.

Altro aspetto che non viene chiarito dall'art. 182-*bis* è se si debba trattare di imprenditore iscritto nel registro delle imprese. Questa precisazione ha una ricaduta pratica, dal momento che, se fosse richiesta l'iscrizione, sarebbero escluse dall'applicazione della disciplina le società di fatto, che possono invece accedere al concordato preventivo. Sul punto è stato osservato che si dovrebbe escludere l'obbligatorietà del requisito dell'iscrizione, dal momento che si creerebbe una immotivata discrepanza con la disciplina del concordato preventivo, nonostante l'identità del presupposto oggettivo nei due procedimenti⁴¹⁷.

Il decreto correttivo del 2007 ha puntualizzato che l'accordo di ristrutturazione può essere concluso dall'imprenditore in stato di crisi, ossia nella stessa situazione in cui potrebbe proporre una domanda di concordato preventivo⁴¹⁸.

In più, viene fissato per la stipula dello stesso una soglia minima del 60% dei crediti. A differenza di quanto avviene nei concordati, in questo caso si parla di adesioni e non di voti su una proposta, infatti, non è prevista un'assemblea dei creditori, un luogo dove si discuta e poi si voti. L'aliquota del 60% non deve quindi propriamente ritenersi una maggioranza per portare l'accordo ad esistenza giuridica, ma solo un requisito perchè il contratto possa essere omologato e beneficiare dell'esenzione da revocatoria: un accordo con creditori rappresentanti meno del 60% è a priori ritenuto inattuabile⁴¹⁹.

⁴¹⁵ Il d.l. 6 luglio 2011, n. 89, estende all'imprenditore agricolo l'applicabilità degli accordi di ristrutturazione dei debiti e della transazione fiscale.

⁴¹⁶ Proto, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, op. cit. pag. , 130

⁴¹⁷ Frascaroli Santi *Il nuovo diritto fallimentare*, op. cit., , pag. 36.; Tuttavia è stato altresì precisato che la previsione legislativa della pubblicazione dell'accordo nel registro delle imprese fa implicitamente ritenere necessario anche questo requisito e dunque crea la necessità di provvedervi, eventualmente anche d'ufficio *ex art. 2190 c.c.* Nardecchia, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti* , op. cit., pag. 61.

⁴¹⁸ L' applicabilità di questo presupposto tanto agli accordi di ristrutturazione che al concordato preventivo si giustifica nelle finalità in gran parte condivise dei due istituti. Zanichelli, *I concordati stragiudiziali*, op. cit., 2010, pag. 601.

⁴¹⁹ Quanto al metodo di computo della maggioranza, si possono fissare alcune regole: innanzitutto questa si calcola sui crediti che risultano dai documenti contabili che devono essere depositati e si calcola sui crediti per somma e non sui creditori per teste. Si può trattare indifferentemente di creditori chirografari o privilegiati, dal momento che a questi ultimi non deriva alcun effetto pregiudizievole dall'adesione

Ulteriore aspetto problematico è la possibilità di revoca dell'adesione. In questo caso vi è chi sostiene che la revoca può essere ritenuta ammissibile solo ove non si siano verificati fatti preclusivi, come il compiuto decorso del termine per l'opposizione o l'intervenuta pronuncia da parte del Tribunale sull' omologabilità dell'accordo⁴²⁰.

all'accordo, se non quelli espressamente previsti dallo stesso e di crediti fiscali. Si devono escludere dal conteggio i crediti contestati; è controverso se si debba trattare di crediti liquidi ed esigibili al momento dell'iscrizione dell'accordo nel Registro delle Imprese. In più, anche ammettendo la distinzione in classi, mentre nel concordato preventivo queste ultime sono formate secondo posizione giuridica ed interessi economici omogenei, negli accordi stragiudiziali sono permessi trattamenti diversificati per il singolo a prescindere dalla divisione in classi, proprio per il fatto di essere retti dal principio del consenso individuale di ciascun creditore aderente D' Ambrosio, *Accordi di ristrutturazione e transazione fiscale*, op. cit., pag. 175.

⁴²⁰ Ulteriore profilo da considerare è quello delle esclusioni dal "voto"; in particolare occorre valutare se sia ammissibile escludere dal "voto" - applicando analogicamente gli artt. 127 e 177 l. fall. relativi al concordato preventivo e a quello fallimentare - soggetti che sono definibili come parti correlate o creditori che sono divenuti tali proprio per orientare il voto. La lacuna di diritto positivo farebbe supporre che la regola di esclusione non possa essere invocata, tuttavia, dal momento che le norme richiamate per il concordato fallimentare e quello preventivo esprimono il principio della genuinità del voto (*rectius* delle adesioni), si potrebbero allora computare i crediti ai fini della formazione della maggioranza, ma si potrebbero defalcare in sede di omologa, se si dimostra che sono stati formati allo scopo esclusivo di indirizzare la maggioranza G. Vella, *Concordato preventivo concordato fallimentare e accordi di ristrutturazione dei debiti*, Giappichelli, Torino, 2009, pag. 442.

4.2) *La documentazione allegata all' accordo*

Secondo quanto statuito dall'art. 182 bis, l'accordo di ristrutturazione dei debiti va depositato con la dichiarazione e la documentazione di cui all'art. 161 L.F.⁴²¹

La domanda presentata dal debitore in Tribunale assume la forma del ricorso; quanto alla documentazione richiamata dall'art. 161 essa consiste: in una relazione aggiornata sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa, uno stato analitico ed estimativo delle attività e l'elenco nominativo dei creditori, con l'elenco dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione, l'elenco dei titolari dei diritti personali o reali su beni di proprietà o in possesso del debitore, il valore dei beni e i creditori particolari degli eventuali soci illimitatamente responsabili.

Della documentazione non fa parte la relazione di un professionista di cui all'art. 28 L.F. che attesti la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano medesimo. Tale mancanza si spiega con la circostanza che, già il 1° comma, l'art. 182-bis prevede autonomamente una relazione redatta da un esperto sull'attuabilità dell'accordo stesso, con particolare riferimento alla sua idoneità ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei⁴²².

Per l'attestazione dell'accordo, il legislatore ha fatto genericamente riferimento ad una figura di esperto, non meglio qualificata⁴²³.

Dalla genericità del termine utilizzato dal legislatore non può certamente delinearsi una figura di esperto che abbia determinate caratteristiche atte a certificarne le capacità; pertanto non vi sono dubbi in merito alla possibilità che lo stesso possa essere tema di rilievo da parte degli oppositori e, soprattutto,

⁴²¹ Il richiamo alla dichiarazione di cui all'art. 161 l.fall. è privo di contenuto giacché detta norma non menziona alcuna dichiarazione. Il motivo della presenza di questo richiamo è dovuto alla circostanza che in alcuni progetti di riforma era prevista, in sede di richiesta di ammissione al concordato preventivo, oltre alla domanda e al piano anche una dichiarazione di esistenza dello stato di crisi ma vista l'assenza di tale previsione nel testo in vigore, il richiamo pare privo di fondamento; è quindi ragionevole ritenere che la dichiarazione menzionata non sia altro che il ricorso con il quale si chiede l'omologazione dell'accordo. Presti, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, op. cit., pag. 394.

⁴²² F. Massimo, *I nuovi strumenti di regolazione negoziale dell'insolvenza*, Fallimento, 2009, pag. 595.

⁴²³ Tuttavia, la ratio posta alla base della scelta dell'esperto non può che essere quella di affidare una funzione così delicata esclusivamente ai soggetti che possono essere nominati curatori fallimentari. G. Michelotti, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis*, Il nuovo dir. Soc. 2007, n. 12, pag. 21.

disamina da parte del Tribunale che, non potrà procedere all'omologazione qualora ravvisi la mancanza di capacità attestativa in un soggetto privo di qualunque competenza economico – giuridica, per studi compiuti e titoli conseguiti, oltre che per indici di inattendibilità, quali condanne per delitti di falso, reati economici, interdizione dall'esercizio di professioni o pubblici uffici, ovvero sia in situazioni di conflitto di interessi nei confronti di un giudizio indipendente quale quello richiesto dalla norma⁴²⁴.

Le differenze tra le due formulazioni non sono marginali; mentre nel concordato, come abbiamo visto, sono richiesti all'esperto determinati requisiti (individuati all'art. 28 l.fall.) che deve attestare non solo la fattibilità del piano ma anche la veridicità dei dati aziendali su cui si fonda, negli accordi stragiudiziali, lo stesso, chiunque sia⁴²⁵, deve fondare la sua relazione sull'attuabilità dell'accordo e sull'idoneità al soddisfacimento dei creditori estranei, prevedendone il regolare pagamento⁴²⁶.

Tuttavia non si vede come possa essere ritenuta accettabile una relazione che non faccia riferimento allo stato di salute dell'impresa partendo dai dati aziendali; la stessa, non potrà quindi non contenere un giudizio di veridicità (dei dati), depositati in base all'art. 161, 2° comma, l.f. in quanto richiamato dall'art. 182 bis, 1° comma, la cui mancanza priverebbe di qualsivoglia fondamento logico ed

⁴²⁴ Ferro M., *Art. 182 bis, la nuova ristrutturazione dei debiti*, Nuovo diritto delle società, Italia Oggi, 2006, n. 23, pag. 55.

⁴²⁵ Una delle differenze fra le due relazioni è che nel concordato preventivo è richiesta la stesura da parte di un «professionista» mentre negli accordi di ristrutturazione è sufficiente un esperto, che può essere quindi un qualunque esperto di gestione aziendale. Ambrosini, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella nuova legge fallimentare: prime riflessioni*, op. cit. pag. 950.; La redazione della relazione sarà, per lo più, «affidata a consulenti finanziari esperti nella predisposizione di piani di ristrutturazione che possono raccogliere il massimo consenso da parte dei creditori, invogliati, quindi, a partecipare all'accordo per ridurre il numero di quelli estranei, il tutto attraverso un procedimento di "privatizzazione dell'insolvenza"». Caiafa, *Nuovo diritto delle procedure concorsuali*, op. cit., pag. 591.; Di diverso avviso Fauceglia secondo cui la relazione può essere predisposta da un esperto qualunque anche se: «la norma non utilizza il termine "professionista", così come l'art. 161 terzo comma» deve quindi «ritenersi che in ogni caso debba utilizzarsi la prestazione di un iscritto nella sezione A dell'albo dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri, considerato che a questi professionisti dalla legge sono attribuite competenze in tema di istruttorie per l'accesso ai contributi finanziari e le successive rendicontazioni per la valutazione dei requisiti in tema di project financing. Fauceglia, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella legge n. 80/2005*, op. cit., pag. 1448.

⁴²⁶ Per quanto riguarda la posizione dei creditori non aderenti si sta in dottrina e in giurisprudenza si sta dibattendo sulla corretta interpretazione di "regolare pagamento" secondo l'opinione prevalente per regolare pagamento deve intendersi il pagamento integrale e il rispetto delle scadenze concordate. In tal senso: Gasparoni, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, op. cit., pag. 37; Proto, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, op. cit. pag. 140.

empirico la successiva attestazione di attuabilità dell'accordo e la sua idoneità ad assicurare la posizione dei creditori terzi⁴²⁷.

La valutazione dell'esperto deve concretizzarsi in un esame prognostico sulla realistica dello scenario ipotizzato nell'accordo, al fine di esprimere un motivato giudizio professionale di alta probabilità. L'attuabilità dello stesso deve essere valutata in relazione agli obiettivi fissati ed ai mezzi ai quali si fa ricorso per la sua realizzazione, in relazione alla documentazione allegata ai sensi dell'art. 161, comma secondo; devono poi essere sviluppate una serie di previsioni prudenziali basate su criteri sensibili, predisposte essenzialmente sull'avveramento dei peggiori scenari possibili⁴²⁸.

La relazione assume una duplice funzione: informativa nei confronti dei creditori, sia aderenti, sia estranei, sia di qualunque altro interessato; istruttoria nei confronti del Tribunale, in quanto quest'ultimo fonderà il suo giudizio per omologare l'accordo fondamentalmente sulle conclusioni del professionista⁴²⁹.

⁴²⁷ Il giudizio di attuabilità dell'accordo presuppone un attento esame della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'impresa e che l'accertamento dell'esperto deve rispondere al canone di una verifica effettiva della situazione dell'impresa» ed ancora che «un giudizio erroneo si risolve in una responsabilità extracontrattuale dell'esperto verso i creditori defraudati delle loro legittime aspettative. PanzaniI, *Il nuovo diritto fallimentare*, op. cit., pagg. 71 e ss.; La mancata applicazione del 3° comma dell'art 161 l.fall. «non significa ovviamente che l'esperto non debba verificare la "veridicità dei dati aziendali", posto che essa costituisce il presupposto dell'«attuabilità dell'accordo», ma soltanto che la veridicità dei dati aziendali non deve costituire oggetto di una autonoma attestazione» ed inoltre aggiunge la verifica sull'attuabilità dell'accordo «va effettuata con particolare riferimento alla sua idoneità ad assicurare il pagamento dei creditori estranei». Guglielmucci, *La riforma in via d'urgenza della legge fallimentare*, op. cit., pag. 126.

⁴²⁸ Tra i compiti dell'esperto rientra l'accertamento del fatto che sussista il consenso dei creditori che rappresentino almeno il 60 % dei crediti; l'esperto dovrà inoltre verificare la correttezza dell'esclusione dal computo del totale dei crediti di quelli contestati, sempre ai fini del raggiungimento della soglia del 60%. G. Verna, *I nuovi accordi di ristrutturazione (art. 182-bis l. fall.)*, in *Dir. fall.*, 2007, I, pag. 947.

⁴²⁹ Ma qual è il contenuto della relazione? A mio avviso, l'esperto deve formulare un giudizio critico sui contenuti del piano: verificando, anzitutto, la validità delle metodologie adottate per l'individuazione dei fattori di crisi, la correttezza delle diagnosi, la sussistenza delle condizioni per risanare l'azienda. E tutto ciò mediante un riesame delle analisi svolte sui sistemi competitivi, sistemi di prodotti, sistemi di relazioni con gli interlocutori sociali, strutture organizzative, strutture operative. L'esperto dovrà inoltre verificare la congruità delle terapie indicate nel piano e la verosimiglianza delle ipotesi assunte per la formulazione dei budgets, anche dal punto di vista dei tassi di crescita del fatturato, tenendo conto anche della prevedibile evoluzione dei mercati, nonché dell'economia in generale. Anche se la legge non lo dice espressamente, ritengo che l'esperto non possa prescindere da un preventivo esame della veridicità dei dati aziendali posti a fondamento del piano su cui si fonda il modello di business e che, in virtù del già segnalato rinvio all'art. 2501sexies, egli abbia il dovere di verificare tutta la documentazione utile sottostante con il conseguente diritto di ottenere dal debitore tutte le informazioni e i documenti utili e di procedere ad ogni necessario riscontro. Ritengo, inoltre, che, oltre alla fattibilità economica, l'esperto debba pure valutare la legalità delle operazioni previste nel piano: così in presenza di un gruppo di società, ove siano previsti interventi finanziari da parte delle altre entità del gruppo, dovrà essere valutata l'esistenza di un interesse concreto ad effettuare l'intervento potendosi altrimenti reputare l'atto viziato da nullità siccome estraneo all'oggetto sociale della società erogante e potendo esso altresì integrare gli

L'attestazione dovrà comunque illustrare: il raggiungimento delle maggioranze previste; la natura ed il contenuto dell'accordo (se dilatorio, ovvero remissorio, ovvero misto), la fondatezza della previsione di soddisfacimento dei debiti ristrutturati alle scadenze nuove od originarie, come pattuite nell'accordo di ristrutturazione, con le entrate previste; la fondatezza della previsione di regolare pagamento dei creditori estranei all'accordo, alle scadenze pattuite. Il professionista termina il suo incarico con la consegna della relazione ed è escluso ogni suo altro compito di controllo e supervisione dell'accordo⁴³⁰.

estremi della fattispecie di infedeltà patrimoniale prevista dall'art. 2634 codice civile. Il nucleo decisivo della relazione dell'esperto consiste nel giudizio di ragionevolezza del piano nel suo complesso e della sua capacità di generare risorse sufficienti per il soddisfacimento dell'esposizione debitoria. F. Stasi, *I piani di risanamento e di ristrutturazione nella legge fallimentare*, in *Fallimento*, 2006, pag. 861e ss.

⁴³⁰ Anche che se l'esperto, successivamente alla pubblicazione dell'accordo nel registro delle imprese, ritenga di modificare alcuni suoi aspetti, e il debitore non provveda al deposito dell'integrazione dell'accordo presso il registro delle imprese, egli deve ritenersi legittimato a proporre opposizione se dalle modifiche non apportate sarebbe scaturita l'illegittimità dell'accordo. C. Valerio, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis*, in *Le procedure concorsuali nel nuovo diritto fallimentare* a cura di Caiafa, Giappichelli, Torino, 2009, pag. 664 .

4.3) *Contenuto, deposito ed omologazione*

L'art. 182-bis l.f. disciplina il procedimento, l'art. 67 l. fall. regola alcuni effetti degli accordi di ristrutturazione; la legge è però del tutto silente sul loro contenuto. Tuttavia, questo dato non è frutto di negligenza o di omissioni colpevoli del legislatore, ma è frutto di una sua scelta consapevole, ossia quella di rimettere l'oggetto dell'accordo all'autonomia negoziale⁴³¹.

Gli accordi hanno come oggetto la soddisfazione dei creditori attraverso qualsiasi forma: possono dunque avere il contenuto più vario, in relazione alle situazioni e agli interessi in gioco, anche se nella loro costruzione dovranno perseguire la duplice prospettiva di soddisfazione sia degli interessi dei creditori estranei che di quelli aderenti. In particolare, per quanto riguarda i creditori estranei, l'accordo non potrà che prevedere tempi modalità e condizioni per assicurare il regolare pagamento; per i creditori aderenti, potrà invece essere costruito scegliendo tra i modelli negoziali presenti nell'ordinamento⁴³².

Con la formula "ristrutturazione dei debiti"⁴³³ si possono ricomprendere tanto operazioni tendenti a ripristinare un equilibrio finanziario (nell'ottica di un accordo tendente al risanamento) con finalità conservativa dell'azienda, quanto operazioni che mirino invece ad una sua liquidazione più veloce e fruttuosa⁴³⁴.

⁴³¹ La meritevolezza di cui all'art. 1322 c.c. è presunta, dal momento che il legislatore, descrivendo il procedimento di omologazione, presuppone che l'accordo sia in se lecito; vi è una causa tipica, la ristrutturazione del debito, perseguibile con ogni mezzo. Di Majo, *Gli accordi di ristrutturazione*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, Giappichelli, Torino, 2011, pag. 683.

⁴³² Questi ultimi potranno così obbligarsi a tenere nei confronti dell'imprenditore determinati comportamenti sia in chiave sostanziale (ad esempio l'assunzione di obbligazioni a carattere negativo circa la richiesta di ottenere l'adempimento della prestazione dovuta, per un periodo di tempo, per sempre o solo al ricorrere di determinate circostanze), sia in chiave processuale (ad esempio l'astensione dall'attivazione di procedure di recupero coattivo del credito). Gabrielli E., *Autonomia privata e accordi di ristrutturazione dei debiti*, Giuffrè, Milano, 2008, pag. 972.

⁴³³ La formula è mutuata dalla dottrina aziendalistica, dove indica la rinegoziazione da parte del debitore delle proprie esposizioni, al fine di operarne una modifica idonea a rimuovere o prevenire lo stato di decozione, di solito per attuare un piano di risanamento dell'impresa. Fauceglia, *Prime osservazioni sugli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Dir. fall.*, 2005, I, pag. 842

⁴³⁴ L'obiettivo del ripristino della solvibilità, anche se non espressamente indicata nella fattispecie dell'art. 182-bis, dovrebbe considerarsi nella causa remota degli accordi o nella presupposizione alla base degli stessi. G. Boggio, *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina*, Giuffrè, Milano, 2007, pag. 15. ; ha piena legittimità anche un accordo esclusivamente liquidatorio; conseguentemente, non è essenziale all'accordo il risanamento dell'impresa, che pure resta, come nel

Gli accordi possono prevedere tanto interventi sul passivo che sull'attivo dell'impresa, che regole in materia di *governance*, pattuizioni come quelle previste nell'art. 160 l. fall. per il concordato preventivo, pattuizioni ulteriori come remissioni e dilazioni di debiti, costituzione di garanzie, concessione di nuova finanza, dismissioni di cespiti e conversione di crediti in capitale e così via, senza escludere l'ingresso di un terzo, o l'intervento di un assuntore, che assuma le obbligazioni verso i creditori in sostituzione o in aggiunta al debitore originario. L'architettura contrattuale che ne deriva sarà quasi sempre complessa e multilivello⁴³⁵.

Gli accordi possono essere distinti in remissori, dilatori e novativi.

Quelli dilatori di norma prevedono un riscadenzamento del debito a fronte di crisi di liquidità (spesso con contestuale decremento o non applicazione dei tassi d'interesse normalmente applicati, per determinati periodi di tempo): l'imprenditore pattuisce con una parte cospicua (o con la totalità) dei propri creditori una moratoria dei pagamenti dei debiti scaduti e di quelli in scadenza⁴³⁶, rendendo inesigibili i relativi crediti fino ad una certa data, in cambio della costituzione di garanzie sui propri beni e di terzi⁴³⁷.

concordato preventivo, il suo obiettivo preferibile; infine, la ristrutturazione del debito è cosa diversa dalla ristrutturazione dell'impresa di cui all'art. 27 l. 270/99 sull'amministrazione straordinaria. Fabiani, *Accordi di ristrutturazione dei debiti: l'incerta via italiana alla "reorganization"*; in *Fallimento*, 2006, pag. 171

⁴³⁵ Presti, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti, ovvero la sindrome del teleobiettivo*, op. cit., pag. 395.

⁴³⁶ Tra gli accordi dilatori, volti a rimuovere l'insolvenza mediante una moratoria dei pagamenti, merita una particolare attenzione il c.d. *pactum de non petendo*. Questo consiste in un accordo finalizzato alla dilazione dei termini di scadenza di un credito scaduto o da scadere, si attua quindi precludendo al creditore l'esercizio giudiziale del suo diritto, lasciando modificato ma sussistente il rapporto obbligatorio. A differenza della remissione, che è un modo di estinzione dell'obbligazione, il patto estingue solamente il potere del creditore di agire in cognizione o in esecuzione per il periodo previsto dall'accordo stesso. Il patto può essere concepito in *perpetuum* oppure *ad tempus*, a seconda che si sostanzi nell'impegno definitivo a non chiedere la prestazione oppure venga stabilito un termine prima della cui scadenza il creditore non deve chiedere l'adempimento dell'obbligazione al debitore. Il *pactum de non petendo* può costituire il contenuto di un accordo di ristrutturazione dei debiti o una clausola di un più complesso accordo stragiudiziale, la cui efficacia estintiva sulle obbligazioni del debitore deriva per i creditori aderenti all'accordo dalla conclusione dello stesso nel rispetto dei requisiti e delle condizioni di cui all'art. 182-bis e dal conseguimento del provvedimento di omologa del Tribunale. Qualora la pattuizione non si limiti alla semplice dilazione di pagamento, ma preveda una parziale remissione del debito, in modo che i crediti residui possano trovare capienza nella somma che si stima possa essere ricavata dalla compiuta liquidazione dell'intero patrimonio, ci si trova di fronte ad una variante del *pactum de non petendo*, il c.d. *pactum de minus petendo*. Cass., 19 novembre 1992, n. 12383, in *Fallimento*, 1993, pag. 510.

⁴³⁷ V. Boggio, *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina*, Giuffrè, Milano, 2007, pag. 15.

Nel caso invece la crisi abbia già inciso sulla capienza del patrimonio dell'imprenditore si rende necessario un accordo remissorio, ossia quello nel quale i creditori accettano una postergazione o una decurtazione dell'ammontare dei propri crediti, nella speranza che la continuazione dell'attività imprenditoriale generi ricavi sufficienti a far fronte ai nuovi costi e ai debiti pregressi.

Infine, l'accordo novativo è quello nel quale si estingue la precedente obbligazione e la si sostituisce con un'altra, con oggetto o titolo diverso⁴³⁸.

Il piano tipico di ristrutturazione prevede interventi sia dal lato degli investimenti, attraverso la predisposizione di un piano di riorganizzazione industriale, sia dal lato dell'indebitamento, che viene rimodulato; ossia, come sopra descritto, il debito non viene interamente condonato, ma modificato negli importi, nelle scadenze e nei tassi di interesse, oppure utilizzato per sottoscrivere aumenti di capitale della società, cessando di essere debito e trasformandosi in una pretesa sugli utili eventualmente prodotti.

Una volta condiviso con i creditori, diviene la traccia alla quale l'imprenditore in crisi deve attenersi per realizzare il percorso di risanamento. Essenziale per la buona riuscita dell'accordo è la fiducia degli stessi sull'esito positivo dell'iniziativa⁴³⁹.

⁴³⁸ Un esempio è la conversione dei debiti in capitale. Questa si giustifica in un contesto di crisi grave, in cui una ricapitalizzazione incontrerebbe seri ostacoli: una ricapitalizzazione sarebbe infatti irrazionale tanto per gli azionisti, protetti dalla responsabilità limitata, quanto per qualsiasi altro terzo, dal momento che fino a concorrenza dello sbilancio il denaro versato andrebbe a beneficio dei creditori esistenti; sarebbe invece del tutto razionale per i creditori, poichè essi non versano nuovo denaro, ma utilizzano per la sottoscrizione, compensandolo, un credito che ha perduto tutto o parte del suo valore. Dunque, in una situazione economico-finanziaria compromessa dell'impresa, le scarse speranze di recupero sono affidate alla conversione dei crediti in capitale, che normalmente coinvolge però solo una parte dei creditori, di solito quelli bancari. In certi casi alla conversione in partecipazioni si accompagnano accordi sull'eventuale successivo trasferimento delle stesse e sull'apporto di nuova finanza, sotto forma di sottoscrizione di possibili nuovi apporti di capitale di rischio. V. Boggio, *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina*, op. cit., pag. 19.; la conversione di debiti in capitale consente di conciliare tre categorie di interessi: quello dei creditori che optano per la conversione (che mirano a recuperare parte di ciò che hanno prestato sotto forma di futuri utili dell'impresa), quello dei creditori che non optano per la conversione (che mirano a mantenere inalterate le loro prospettive di pagamento, che migliorano in relazione al fatto che i creditori che optano per la conversione cessano di concorrere con loro sul patrimonio del debitore), quello dell'impresa a ridurre l'indebitamento (che viene convertito in capitale proprio). A. Stanghellini, *Le crisi d'impresa tra diritto ed economia*, Bologna, 2007, pag. 76.

⁴³⁹ Il contenuto dell'accordo deve, sempre e comunque, avere due caratteristiche, previste nell'art. 182-bis, comma 1: essere attuabile ed idoneo ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei. Attuabilità in questo caso significa concreta realizzabilità delle previsioni dell'accordo, "che non deve risolversi in un

Le clausole che possono utilizzarsi nell'ambito di un accordo di ristrutturazione non possono considerarsi standardizzate: variano in considerazione della situazione concreta, dell'entità dell'indebitamento, del numero dei creditori, della natura della crisi e dei crediti (ad esempio se chirografi o privilegiati), delle modalità da seguire per il superamento della crisi.

La prassi ha dimostrato che ciò che ha determinato il successo degli accordi di salvataggio prima della riforma della legge fallimentare è stata proprio l'assenza di specifiche previsioni legali, che ha reso possibile plasmare ciascun accordo in relazione alle specifiche esigenze dell'impresa⁴⁴⁰.

Le clausole più ricorrenti nelle composizioni negoziali della crisi d'impresa possono essere così individuate :

1. Le clausole di negoziazione: l'abbattimento dell'esposizione debitoria e il consolidamento dei crediti.

Tra queste vengono ricomprese le unità precettive negoziali relative alle richieste avanzate dall'imprenditore in crisi ai creditori e che presentano il seguente contenuto: a) la moratoria del pagamento dei debiti scaduti e non pagati per un certo numero di anni (di solito da un minimo di due ad un massimo di cinque anni, senza o con la previsione di un tasso di interesse convenzionalmente concordato) e/o la rinegoziazione del debito con la previsione di nuove scadenze (c.d. consolidamento dei crediti o *rescheduling* che modifica le condizioni contrattuali originarie); b) la remissione di una parte del debito relativo alla sorte capitale o agli interessi maturati e/o maturandi, ovvero la rinuncia a tutte e/o ad una parte delle garanzie, eventualmente anche rilasciate da altre società del medesimo gruppo. Gli interessi maturati in un certo lasso di tempo spesso vengono rinunciati interamente; per quelli maturandi si prevede in genere una

libro dei sogni strumentale solo ad ottenere l'azione revocatoria"; il secondo requisito attiene invece al fine dell'accordo, che deve essere tale da prevenire o rimuovere lo stato di insolvenza, rimodulando il debito verso i creditori aderenti e liberando risorse sufficienti a soddisfare regolarmente le obbligazioni del debitore verso i creditori estranei. Presti, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, op. cit., pag. 396.

⁴⁴⁰ Boggio, *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina*, op. cit., pag. 36.

misura di tasso agevolato, tendenzialmente in linea con il costo della raccolta, salva la possibilità di variazioni migliorative parametrize al raggiungimento di determinati risultati economici da parte della società o del gruppo al quale appartiene la società debitrice; c) la postergazione di alcuni creditori rispetto ad altri.

Possono rientrare tra i crediti oggetto di consolidamento: 1) *i crediti in bianco non garantiti*, quali interessi di mora, rate impagate di mutuo, esposizioni di conto corrente, prestiti obbligazionari, finanziamenti all'importazione, anticipi a valere su futuri contratti o future esportazioni, le anticipazioni di crediti commerciali non andati a buon fine a causa del mancato pagamento da parte del soggetto obbligato; 2) *i crediti garantiti con garanzie non capienti o di difficile realizzo*, quali ad esempio i crediti garantiti con garanzie ipotecarie di grado successivo al primo⁴⁴¹.

Gli aspetti caratterizzanti del consolidamento dei crediti riguardano: l'individuazione delle condizioni di consolidamento, l'onerosità, le garanzie, il ristoro⁴⁴².

Le condizioni di consolidamento riguardano le nuove scadenze convenzionali dei debiti, ovvero il piano di rimborso dell'esposizione consolidata. Quest'ultimo ha una durata compresa generalmente tra i tre e i sei anni e potrà prevedere una rateazione costante e crescente in relazione all'entità dei flussi di cassa previsti.

⁴⁴¹ Generalmente invece non sono oggetto di consolidamento, anche se nulla vieta la loro ricomprensione nel relativo piano: 1) *i crediti autoliquidanti*, ovvero quelli rinvenienti da finanziamenti per i quali al momento dell'erogazione sia stata individuata la fonte di rimborso. Rientrano ad esempio in questa categoria le operazioni di smobilizzo dei crediti derivanti da transazioni commerciali, tra cui, a titolo esemplificativo, gli anticipi su fatture, lo sconto di effetti cambiari, i crediti assistiti da mandato irrevocabile all'incasso; 2) *i finanziamenti pubblici a tasso agevolato e i crediti derivanti da contratti di leasing*: anche per questi in teoria nulla vieta che vengano comunque inclusi nel consolidamento, tuttavia questo normalmente è escluso con riferimento ai finanziamenti *ex lege*, in quanto nei confronti della pubblica amministrazione il potere contrattuale è assolutamente residuale; i *leasing* invece vengono in genere esclusi perchè la proprietà del bene è in capo alla società di *leasing*. Nella prassi, l'ammontare del credito effettivamente consolidato è generalmente inferiore a quello effettivamente esistente, ciò sia per la esclusione dall'accordo dei crediti inferiori a determinati importi minimi, per i quali viene considerata preferibile, anche da parte della banche, una definizione mediante transazione a "saldo e stralcio", sia per possibile mancata adesione al piano di alcuni istituti di credito. Galardo, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Santarcangelo di Romagna, 2011, pag. 352.

⁴⁴² Mandrioli, *Struttura e contenuti dei «piani di risanamento» e dei «progetti di ristrutturazione» nel concordato preventivo e negli accordi di composizione stragiudiziale delle situazioni di «crisi»*, op.cit., pag. 164.

Per quanto concerne il profilo dell' onerosità, un elemento ricorrente delle operazione di consolidamento è rappresentato dalla limitazione degli interessi passivi sulla preesistente esposizione e cioè l'accettazione di interessi inferiori a quelli di mercato. Ciò si spiega con l'esigenza di agevolare il riequilibrio economico dell'impresa. '

A fronte del consolidamento dei crediti sono generalmente richieste garanzie, che il debitore dovrà rilasciare, in mancanza di opposizioni da parte degli altri creditori.

Il piano di ristoro assolve alla finalità di consentire alle banche di beneficiare di eventuali eccedenze dei flussi di cassa prodotti dalla gestione operativa nel suo complesso ovvero da singole fonti, quali ad esempio le entrate rinvenienti dalle dismissioni di specifici cespiti.

II) Clausole volte a consentire il monitoraggio da parte dei creditori.

Nell'ambito degli accordi di ristrutturazione può essere concesso ai creditori un potere di controllo sulla corretta esecuzione del piano attraverso l'introduzione di apposite clausole con le quali può prevedersi: a) il loro coinvolgimento nella gestione e la nomina di uno di essi come membro dell'organo di controllo o di amministrazione; b) la facoltà per i creditori di chiedere in qualsiasi momento informazioni e/o richieste di documentazione; c) l'obbligo per l'impresa di rispettare le scadenze pattuite per assicurare costanti e periodici flussi informativi ai creditori, che quando sono numerosi possono farsi rappresentare da un rappresentante comune⁴⁴³.

III) Clausole di recesso

Con la previsione di tali clausole si può eventualmente consentire ai creditori di recedere dall'accordo al verificarsi di determinati eventi che possono concretizzarsi nella sottoposizione dell'impresa alla procedura fallimentare;

⁴⁴³ Nell'ipotesi in cui il programma di ristrutturazione preveda la liquidazione di alcuni o tutti gli assets, possono essere individuati, nell'interesse dei creditori, dei criteri per vendere i beni attraverso procedure competitive al fine di salvaguardare la trasparenza nelle negoziazioni e il miglior realizzo possibile dalla vendita dei beni, e per monitorare i comportamenti degli amministratori dell'impresa nella vendita degli assets. Galardo, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, op.cit., pag 356.

elevazione di protesti a carico dell'impresa o nell' inizio di procedimenti esecutivi e/o cautelari, qualora entro il termine dei sessanta giorni previsti dall'art. 182-bis non sia intervenuta ancora l'omologazione dell'accordo; inizio da parte dell'impresa di attività incompatibili con quelle del programma di ristrutturazione; sussistenza di una causa di scioglimento della società, ove l'impresa sia strutturata in forma societaria; palese erroneità delle dichiarazioni e delle previsioni del piano di ristrutturazione.

IV) *Clausole risolutive espresse.*

Una clausola risolutiva espressa può prevedersi per l'ipotesi in cui l'impresa non adempia alle proprie obbligazioni nei termini convenuti nell'accordo di ristrutturazione⁴⁴⁴.

V) *Jus variandi.*

L'accordo di ristrutturazione può prevedere la possibilità per l'impresa di rimborsare anticipatamente i crediti rispetto alle scadenze previste, al ricorrere di determinate condizioni.

VI) *Obblighi a carico dei creditori.*

Possono essere contemplati, a carico dei creditori, obblighi diretti da un lato a rafforzare la loro posizione reciproca, sia a tutelare l'impresa nella realizzazione del buon fine dell'operazione. Queste clausole possono prevedere: l'obbligo per ciascun creditore di comunicare agli altri (creditori) tutte le informazioni in suo possesso rilevanti per la conclusione dell'accordo di ristrutturazione; il divieto di

⁴⁴⁴ Ai sensi di quanto disposto dall'art. 72, comma 6,1. fall., sono inefficaci le clausole negoziali che fanno dipendere la risoluzione del contratto dal fallimento. All'operatività della clausola risolutiva espressa consegua l'immediata decadenza da tutti i diritti concessi all'impresa, es. dilazioni di pagamento, postergazione, remissione, ecc., nonché la reviviscenza dei diritti dei creditori secondo il contenuto previsto nelle obbligazioni originarie. Mandrioli, *Struttura e contenuti dei «piani di risanamento» e dei «progetti di ristrutturazione» nel concordato preventivo e negli accordi di composizione stragiudiziale delle situazioni di «crisi»*, op.cit., pag. 169.

promuovere azioni esecutive o cautelari sul patrimonio del debitore o di depositare istanze di fallimento (*pactum de non petendo*) che si aggiungerebbe alla previsione legale contenuta nell'art. 182-*bis* relativa al blocco delle azioni cautelari ed esecutive nei sessanta giorni successivi alla pubblicazione dell'accordo e alla possibilità introdotta dal d.l. 78/2010 di chiedere la sospensione di azioni esecutive e cautelari già durante le trattative stragiudiziali; l'obbligo di non fare uso delle informazioni comunicate dall'imprenditore in crisi per procedere ad iniziative giudiziali individuali; l'obbligo di riservatezza relativo ad ogni informazione ricevuta e riguardante la situazione economico-finanziaria dell'impresa.

VII) *Clausole che prevedono l'erogazione di nuova finanza*

Normalmente l'erogazione di nuove finanza, è un'operazione dalla quale non si può prescindere nel tentativo di ristrutturazione di un'impresa in crisi, soprattutto quando questo è finalizzato al salvataggio della stessa, nella prospettiva di continuare l'attività. Nel corso della negoziazione verranno discusse le modalità per garantire la restituzione del finanziamento erogato, per cui possono essere previste: le modalità e i tempi di rimborso della nuova finanza; nuove garanzie per il finanziatore, quali ad esempio la richiesta di pegno sulle azioni e/o sulle quote della società e/o di società del suo gruppo, sui brevetti, sui marchi, la concessione di nuove ipoteche sui beni immobili dell'impresa o di terzi, quali ad esempio i soci, *covenants*⁴⁴⁵; il divieto di costituire sui beni dell'impresa vincoli

⁴⁴⁵ Nell'ambito delle garanzie sul patrimonio della società dall'imprenditore in crisi, un cenno particolare meritano i *covenants*, ossia una ricca tipologia di clausole contrattuali attraverso le quali si garantisce l'adempimento delle obbligazioni da parte dell'obbligato, nei confronti del finanziatore, ponendo a carico del primo un complesso di obblighi di comportamento, attraverso i quali viene in qualche modo modellata la gestione dell'impresa. Nell'ipotesi di violazione di tali obblighi da parte del debitore, il finanziatore ha a disposizione vari strumenti di autotutela, prevedendo il regolamento contrattuale anche la clausola risolutiva espressa e la decadenza dal beneficio del termine, il cui avveramento fa sorgere l'obbligo di restituire le somme dovute. Nell'accordo di ristrutturazione, attraverso l'inserimento di *covenants*, possono introdursi una serie di vincoli, come ad esempio l'impegno a mantenere per tutta la durata del finanziamento un importo di capitale netto contabile non inferiore ad un minimo stabilito; l'impegno a mantenere l'indebitamento totale entro determinati parametri; l'impegno a mantenere il livello del capitale circolante netto al di sopra di una determinata soglia; l'impegno a mantenere gli oneri finanziari entro una determinata percentuale di fatturato. Sotto altro profilo le clausole possono poi prevedere l'impegno al pagamento regolare di interessi e quote capitale sulla nuova finanza erogata e su eventuali prestiti; l'impegno a fornire preventive comunicazioni in caso di operazioni straordinarie e altre ancora. Piepoli, *Profili civilistici dei covenants*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2009, pag. 488.

a favore di terzi che non siano i finanziatori o di compiere operazioni di dismissione.

Il procedimento vero e proprio che conduce verso l'omologazione si snoda in tre diversi momenti: il deposito dell'accordo in Tribunale, la sua pubblicazione presso il registro delle imprese e la presentazione della richiesta di omologa.

L'art. 182-bis l. fall. richiede, per la presentazione dell'accordo di ristrutturazione, la pubblicazione nel registro delle imprese e il deposito, con la domanda di omologa, della documentazione di cui all'art. 161 l. fall. e della relazione del professionista⁴⁴⁶.

La domanda presentata dal debitore assume la forma del ricorso.

Lo stesso articolo non stabilisce se l'accordo debba essere prima depositato in Tribunale o prima pubblicato nel registro delle imprese⁴⁴⁷, tuttavia la dottrina maggioritaria sostiene che il ricorso per la richiesta di omologazione, se depositato in Tribunale senza la prova dell'avvenuta pubblicazione dell'accordo nel registro delle imprese, deve essere dichiarato inammissibile⁴⁴⁸.

Il deposito degli atti va effettuato presso il Tribunale competente a decidere la richiesta di omologazione, ossia, come chiarito con le modifiche apportate dalla l. 122/2010, quello presso il quale l'impresa ha la sede principale, da intendersi come luogo ove l'impresa svolge l'attività di direzione e amministrazione dell'impresa⁴⁴⁹.

⁴⁴⁶ Non si fa cenno al deposito degli accordi, tuttavia deve ritenersi che il deposito riguardi anche la documentazione relativa all'accordo, da cui si evince l'essersi formata una maggioranza. Di Majo, *Gli accordi di ristrutturazione*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, op. cit., pag. 689.

⁴⁴⁷ È pressoché irrilevante fissare una priorità temporale tra i due adempimenti. Fabiani, *Accordi di ristrutturazione dei debiti*, op. cit., pag. 143.

⁴⁴⁸ In questo caso si verrebbe a creare una situazione di pendenza forzata della domanda e di inattività dell'organo adito, in attesa della pubblicazione dell'accordo, adempimento peraltro lasciato alla libera determinazione del debitore. Frascaroli Santi, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti, un nuovo procedimento concorsuale*, op. cit., pag. 139.

⁴⁴⁹ Prima del chiarimento intervenuto con la l. 122/2010 si contrapponevano due diversi indirizzi. Il primo, poi confermato, individuava il tribunale competente in quello in cui l'impresa ha la sede principale, basandosi sul rinvio dell'art. 182-bis all'art. 161 l. fall. In ambito concorsuale vi è una presunzione di coincidenza della sede principale dell'impresa con la sede legale della stessa, salvo prova contraria. Zanichelli, *I concordati stragiudiziali*, op. cit., pag. 610. Il secondo orientamento individuava il Tribunale del luogo in cui l'impresa ha la propria sede legale come competente ai fini del giudizio di omologazione degli accordi di ristrutturazione dei debiti. Questo orientamento valorizzava il principio dell'autonomia degli accordi rispetto al concordato preventivo, ritenendo il richiamo all'art. 161 da intendere in senso restrittivo. Nardecchia, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, op. cit., pag. 74.

Quanto alla pubblicazione nel registro delle imprese, trattandosi di adempimento formale, ricollegabile alla pubblicità informativa dell'impresa, si dovrebbe effettuare presso l'ufficio del registro delle imprese dove l'impresa è iscritta⁴⁵⁰ ed effettuata a domanda del titolare dell'impresa o dell'amministratore di società⁴⁵¹.

⁴⁵⁰ In relazione al controllo del conservatore del registro delle imprese sugli atti da iscrivere, occorre precisare che esso deve riguardare i requisiti formali e quindi la corrispondenza tipologica dell'atto da iscrivere a quello previsto dalla legge, senza alcuna possibilità di accertamento sostanziale. La mancata pubblicazione comporta la non omologabilità del medesimo, per mancata rispondenza dell'accordo ai requisiti di legge. Presti, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, op. cit., pag. 404.

⁴⁵¹ È evidente che la semplificazione operata dalla normativa che prevede da un lato i creditori e dall'altro un imprenditore genericamente inteso, non tiene conto di tutte quelle problematiche che sono proprie degli enti associativi i quali assumono determinazioni con meccanismi del tutto peculiari. Infatti, tanto *ex latere debitoris* quanto *ex latere creditoris* la possibilità che protagonisti di un accordo di ristrutturazione dei debiti siano singoli imprenditori commerciali e singoli creditori, non organizzati in forma associata, rappresenta un vero e proprio "caso di scuola". Molto più frequentemente debitore e creditore sono società, per lo più di capitali, che nell'espletamento della propria attività d'impresa contraggono obbligazioni e conseguentemente si trovano nella posizione di "dover dare" o rappresentante legale, che nella s.r.l. può essere l'amministratore unico, il presidente del consiglio di amministrazione o un amministratore dotato di poteri disgiunti, mentre nella s.p.a. può essere anche il presidente del consiglio di gestione. Deve poi essere operata una distinzione. Nella società che partecipa all'accordo di ristrutturazione in qualità di soggetto creditore operazioni come la remissione del debito, la transazione, la dilazione di pagamento, l'impegno di eseguire ulteriori forniture di merce o l'erogazione di nuova finanza possono rappresentare atti di normale amministrazione e come tali, salvo che l'atto costitutivo le riservi ai soci, saranno di competenza degli amministratori. Per la società che, invece, prende parte all'accordo come soggetto debitore, vanno operate considerazioni ulteriori. Anche in questo caso la problematica di fondo ruota attorno alla ripartizione di competenze tra l'organo amministrativo ed i soci e, più nello specifico, si incentra sull'individuazione dei casi e delle circostanze cui scelte di gestione debbano essere rimesse a coloro che detengono partecipazioni in capitale. A questo riguardo, sembra necessario operare dei distinguo tra i vari tipi di società, regolati, in alcuni casi, da diversi regimi e ripartizioni di competenze. Per quanto concerne la s.r.l., l'art. 2479 c. c., comma 2, n. 5, saranno i soci, che dovranno - con metodo collegiale e *quorum* rinforzato - assumere "la decisione di compiere operazioni che comportano una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale determinato nell'atto costitutivo o una rilevante modificazione dei diritti dei soci". In effetti l'accordo presenta entrambe queste caratteristiche, perché può imporre all'impresa determinate prestazioni che potrebbero riverberarsi sull'oggetto sociale e sui diritti dei soci. Conseguentemente in tale tipo sociale la conclusione dell'accordo deve essere rimessa alla volontà dei soci, da assumere in assemblea col voto favorevole della maggioranza. Diretto corollario di ciò sarebbe rappresentato dal fatto che, trattandosi di una decisione di stretta competenza dei soci, gli atti degli amministratori con cui vi si dà esecuzione non sarebbero oggetto di un'autorizzazione, che com'è noto, non fa altro che rimuovere un ostacolo al compimento di un'attività già propria degli amministratori, bensì di una deliberazione vera e propria. Per quanto concerne il modello della s.p.a., sembra opportuno operare delle distinzioni tra società che adottano il modello monistico e tradizionale, in cui il potere è ripartito tra assemblea ed amministratori, e società che fanno ricorso al sistema dualistico in cui, com'è noto, gran parte delle decisioni vengono adottate dal consiglio di sorveglianza. Per quanto concerne le società che utilizzano i primi due modelli, dal momento che nella s.p.a. "la gestione dell'impresa spetta esclusivamente agli amministratori (art. 2380-bis, primo comma, c.c. con riferimento alle società con sistema di amministrazione tradizionale) o al consiglio di amministrazione" (art. 2409-septiesdecies, primo comma, c.c. con riferimento alle società che utilizzano il sistema monistico), appare necessario concludere che la competenza alla conclusione dell'accordo spetta agli amministratori. Peraltro tale competenza non potrà ritenersi "esclusiva", necessitando dell'autorizzazione dei soci, nel caso in cui con la decisione si mettano in discussione "le basi essenziali della scelta societaria", mentre potrà essere esercitata in via "esclusiva solo se l'atto gestorio non ha riflessi sull'ente - e, cioè, sul contenuto essenziale dei diritti partecipativi dei soci - oppure se ha riflessi indisponibili alle parti private". Per quanto concerne le società che adottano il modello dualistico il principio della competenza esclusiva della gestione dell'impresa all'organo amministrativo è contenuto nell'art. 2409-novies, primo comma, c. c., che in

Anche se non esplicitamente richiesto, dovrebbe essere pubblicata anche la relazione del professionista, al fine di assicurare maggiori garanzie di trasparenza e di informazione ai creditori⁴⁵².

All'iscrizione nel registro delle imprese si ricollegano due effetti di fondamentale importanza. Innanzitutto dalla data della pubblicazione iniziano a decorrere il termine di sessanta giorni in cui vengono sospese le azioni esecutive e cautelari e quello di trenta giorni per la proposizione di eventuali opposizioni⁴⁵³. Inoltre l'accordo acquista efficacia dal giorno della sua pubblicazione⁴⁵⁴.

Con l'art. 48 del d.l. 78/2010, convertito in l. 122/2010, il legislatore ha esteso l'efficacia del divieto di azioni esecutive e cautelari (aggiungendovi il divieto di acquisire titoli di prelazione non concordati) al periodo delle trattative funzionali al raggiungimento dell'accordo di ristrutturazione dei debiti⁴⁵⁵.

L'istanza di sospensione è pubblicata nel registro delle imprese. Successivamente il Tribunale, verificata la completezza della documentazione depositata⁴⁵⁶, fissa,

questo caso è il consiglio di gestione. Nardecchia, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, nota a Trib. Brescia 22 febbraio 2006, in *Fallimento*, 2006, pag. 670.

⁴⁵² Nel caso in cui il debitore si sia avvalso dello strumento previsto dall'art. 182-ter l. fall., il deposito in Camera di Commercio avrà anche ad oggetto la proposta di transazione fiscale e il relativo assenso espresso dagli organi deputati a manifestare la volontà dell'erario. Zanichelli, *I concordati stragiudiziali*, op cit., pag. 612.

⁴⁵³ Gli effetti negoziali se dipenderanno dalla pubblicazione nel registro delle imprese, vi dipenderanno per una scelta dell'autonomia negoziale (condizione negoziale sospensiva fino a quando non interviene l'omologazione, ovvero risolutiva, in caso l'omologazione non intervenga o in caso di successiva apertura del fallimento) e non certo automaticamente *ex lege*. Sciuto, *Effetti legali e negoziali degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, pag. 347;

⁴⁵⁴ Il termine è molto breve: i procedimenti riprendono alla scadenza del termine di 60 gg., indipendentemente dallo stato del giudizio di omologazione. Il termine non può ritenersi prorogabile dal momento che paralizza eccezionalmente gli ordinari mezzi di tutela dei crediti. Verna, *Gli accordi di ristrutturazione*, in *Le nuove procedure concorsuali*, Bologna, 2008, pag. 588.

⁴⁵⁵ L'art. 182-bis l. fall. è stato integrato come segue: a) il divieto di iniziare o proseguire le azioni cautelari o esecutive può essere richiesto dall'imprenditore anche nel corso delle trattative e prima della formalizzazione dell'accordo, depositando presso il tribunale competente la documentazione di cui all'art. 161 l. fall.322, primo e secondo comma, e una proposta di accordo corredata da (a) una dichiarazione dell'imprenditore (con valore di autocertificazione) attestante che sulla proposta sono in corso trattative con i creditori che rappresentano almeno il sessanta per cento dei crediti e (b) una dichiarazione del revisore contabile abilitato circa la idoneità della proposta (se accettata) ad assicurare il regolare pagamento dei creditori con i quali non sono in corso trattative o che hanno comunque negato la propria disponibilità a trattare

⁴⁵⁶ Se la documentazione non è completa si può ritenere che il Tribunale debba dichiarare inammissibile la richiesta con l'effetto di rimuovere l'inibizione provvisoriamente derivante dalla mera pubblicazione sul registro delle imprese. Tuttavia, in base a quanto disposto nell'art. 162, primo comma l. fall., lo stesso potrebbe concedere al debitore un termine per integrare la documentazione; a conforto della soluzione più rigida milita il fatto che gli effetti che si producono (e che non sono per nulla irrilevanti perché

con decreto, l'udienza entro il termine di trenta giorni dal deposito dell'istanza⁴⁵⁷, disponendo la comunicazione ai creditori della documentazione stessa⁴⁵⁸.

Nel corso dell'udienza, riscontrata la sussistenza dei presupposti per pervenire ad un accordo di ristrutturazione dei debiti e delle condizioni per il regolare pagamento dei creditori con i quali non sono in corso trattative o che hanno comunque negato la propria disponibilità a trattare, il Tribunale dispone⁴⁵⁹, con decreto motivato, il divieto di iniziare o proseguire le azioni cautelari o esecutive e di acquisire titoli di prelazione se non concordati, assegnando il termine di non oltre sessanta giorni per il deposito dell'accordo di ristrutturazione e della relazione redatta dal professionista. Il decreto è reclamabile a norma del quinto comma dell'art. 182-*bis* in quanto applicabile.

La nuova disciplina amplia la protezione del patrimonio sia nell'oggetto che nei tempi.

C'è stato un potenziamento del contesto procedimentale in cui si colloca l'effetto cautelare della proposta del debitore: la proposta di accordo è priva di effetti suoi propri prima che intervenga l'accertamento del Tribunale sulla sussistenza dei presupposti⁴⁶⁰ che dovranno successivamente essere accertati in via definitiva nel giudizio di omologa.

impongono direttamente sulla tutela del diritto di credito), non possano prescindere dalla serietà della richiesta. Fabiani, *Accordi di ristrutturazione dei debiti*, op. cit., pag. 391.

⁴⁵⁷ Il termine di trenta giorni non è perentorio in assenza di un'espressa previsione legislativa in questo senso, anche se deve ritenersi che il tribunale debba adoperarsi per rispettarlo, dato che in questa fase si ha una totale compressione dei diritti dei creditori. E. Didone, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti (Art. 182 bis L. fallim.) (Presupposti, procedimento ed effetti dell'anticipazione delle misure protettive dell'impresa in crisi)*, in *Dir. fall.*, 2011, pag. 17 .

⁴⁵⁸ La norma parla genericamente di creditori, di talchè deve ritenersi che il contraddittorio vada integrato nei confronti di tutti, ossia i creditori con i quali pendono trattative, quelli che hanno negato la propria disponibilità e quelli con i quali non sono in corso trattative: la *ratio* della norma è mettere in condizione tutti di interloquire sull'istanza. Nardecchia, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, op. cit., pag. 701.

⁴⁵⁹ Il giudizio del tribunale è una sorta di prognosi dell'attuabilità degli accordi, ossia quel tipo di valutazione che il tribunale esprime in sede di omologazione. Se il riscontro del tribunale è negativo, la richiesta va rigettata con la conseguenza che si cada il divieto provvisorio con efficacia *ex tunc*. Altrimenti il divieto permane sino al deposito dell'accordo di ristrutturazione, fissato in sessanta giorni dal deposito del decreto, termine che il tribunale può ridurre. Se nel termine di sessanta giorni non viene depositato l'accordo, il decreto di inibitoria perde efficacia. Zanichelli, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Relazione svolta a Rovigo il 29 giugno 2010, p. 21 .

⁴⁶⁰ Nel corso dell'udienza il tribunale effettua un controllo di merito sulla sussistenza dei presupposti per l'emissione del divieto valutando, con giudizio prognostico *ex ante*, la probabilità che l'accordo venga

Si è disegnato così un nuovo segmento del procedimento, o anche un sub-procedimento che può essere catalogato tra quelli di natura cautelare anche se atipico⁴⁶¹.

La protezione prevista non ha eguali nell'ambito della legge fallimentare, dato che, a differenza di quanto previsto nell'art. 51 l. fall. per il fallimento, la norma non contiene alcuna clausola di salvaguardia di diverse disposizioni di legge e diversamente da quanto previsto nell'art. 168 l. fall. per il concordato preventivo, il divieto si estende anche alle azioni cautelari⁴⁶².

Con la presentazione dell'accordo l'imprenditore chiede l'omologa dello stesso⁴⁶³, dando così inizio ad un procedimento che potrà accogliere le eventuali opposizioni⁴⁶⁴.

Se esso inizia con il ricorso del debitore e questo è contestuale al deposito dell'accordo, il procedimento non può progredire finché il termine è maturato, perché solo a quel punto inizia la decorrenza del termine per le opposizioni e il

sottoscritto dai creditori rappresentanti almeno il 60% dei crediti oltre che l'attuabilità dell'accordo medesimo Nardecchia, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, op. cit., pag. 710.

⁴⁶¹ Se ci si giova di questa assimilazione, si beneficia di una serie di regole che risultano applicabili: i) se la richiesta viene respinta l'effetto provvisorio si perde; ii) se nel termine di sessanta giorni non viene depositato l'accordo, il decreto di inibitoria perde efficacia; iii) il reclamo, formalmente previsto solo in caso di decreto di accoglimento, va ammesso anche in caso di rigetto nonostante la richiesta sia riproponibile; iv) la decisione resa dalla Corte d'Appello non è ulteriormente impugnabile con ricorso per cassazione. Fabiani, *Accordi di ristrutturazione dei debiti*, op. cit., pag. 395.

⁴⁶² Occorre però osservare che il divieto di acquisire titoli di prelazione è stato inserito tra gli effetti protettivi anticipati, ma non è contemplato tra quelli che conseguono al deposito della domanda di omologa dell'accordo. Si verifica dunque che nel lasso di tempo intercorrente tra la pubblicazione della domanda di anticipazione degli effetti protettivi e la presentazione della domanda di omologa (30 giorni+60 giorni), i creditori non aderenti non possono, ad esempio, iscrivere ipoteche giudiziali. Tuttavia, cessato il divieto disposto con il decreto di anticipazione e pubblicato l'accordo di ristrutturazione – che non produce effetti sulle prelazioni – i creditori non aderenti possono acquisire titoli di prelazione, iscrivendo ipoteche giudiziali. Tale discrasia non è colmabile estendendo alla domanda di omologazione gli effetti previsti per la domanda di anticipazione, trattandosi indubbiamente di norma eccezionale. E. Didone, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, op.cit., pag 31.

⁴⁶³ Non vi sono dubbi sul fatto che si tratta di un ricorso, dal momento che le forme sono quelle dei procedimenti in camera di consiglio, secondo il rito generalista di cui agli artt. 737 c.p.c., che deve essere sottoscritto da un avvocato in quanto il procedimento, anche in assenza di opposizioni, deve essere qualificato "nei confronti di altre parti" e dunque la difesa tecnica è necessaria. Nardecchia, *Crisi d'impresa autonomia privata e controllo giurisdizionale*, op. cit., pag. 71.

⁴⁶⁴ In alternativa, il procedimento può essere avviato da un opponente; ma un procedimento deve comunque essere attivato, che sia prima da un opponente o prima dallo stesso debitore, dal momento che la richiesta di omologazione non è eludibile. G. Marano, *Sub art. 182-bis in Il nuovo fallimento*, Giuffrè, Milano, 2006, pag. 784.

Tribunale potrà procedere ad organizzarlo a seconda della presenza o meno di opposizioni⁴⁶⁵.

A differenza del concordato preventivo non esiste una fase di ammissione nè un procedimento di ammissione; coerentemente non si producono gli effetti tipici del concordato: non si assiste alla sospensione del decorso degli interessi (art. 169 l. fall.) e, in assenza del richiamo all'art. 167 l. fall., la gestione dell'impresa resta nelle mani del debitore senza nessun controllo (che non sia quello differito generato dalle opposizioni).

Il legislatore non ha espressamente indicato i soggetti legittimati alla proposizione dell'opposizione, limitandosi a menzionare i creditori o qualunque interessato. Nonostante sia stata rilevata l'evidenza pubblica degli interessi che si muovono intorno ad un'impresa in crisi, i soggetti legittimati ad opporsi sono solo coloro che vantano posizioni di diritto soggettivo, che dall'omologa dell'accordo potrebbero subire una modifica peggiorativa⁴⁶⁶.

L'omologazione non presuppone sempre la sussistenza di opposizioni, ma è dovuta anche in assenza di queste⁴⁶⁷.

I possibili motivi per l'opposizione potrebbero riguardare sia gli aspetti formali, sia il merito dell'accordo.

Il termine per proporla è di trenta giorni, che decorrono dalla data di pubblicazione nel Registro delle Imprese.

L'art. 182-bis afferma che il procedimento si svolge in camera di consiglio; in assenza di specifica previsione, parte della dottrina⁴⁶⁸ ritiene applicabile il

⁴⁶⁵ L. Manente, *Non omologabilità degli accordi ex art 182-bis l. fall. e procedimento per la dichiarazione di fallimento*, in *Dir. fall.*, 2008, II, pag. 298.

⁴⁶⁶ D' Ambrosio, , *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis*, in *Le procedure concorsuali nel nuovo diritto fallimentare* , op. cit., pag. 1815.

⁴⁶⁷ Il procedimento non può essere accelerato pur in presenza di consenso unanime, perchè vi sono legittimati anche i non creditori. Tuttavia sull'effettiva necessità dell'omologazione occorre intendersi: tra le parti gli accordi sono già efficaci fin dal momento della stipula (e l'omologa può al massimo fungere da *condicio iuris*), mentre il decreto di omologa è funzionale a rendere efficace nei confronti di terzi l'accordo stipulato tra imprenditore e creditori, che significa consentire l'applicazione della causa di esonero dall'azione revocatoria nei limiti di cui all'art. 67, comma terzo, lett. e) l. fall. La mancanza di omologa riporta i contraenti alle regole del diritto privato . Sciuto, *Effetti legali e negoziali degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, op. cit., pag. 213.

modello dei procedimenti in camera di consiglio, secondo le forme del codice di rito *ex art. 737 ss. c.p.c.*, differentemente, altra parte sostiene⁴⁶⁹ invece analogicamente applicabile l'art. 180 l. fall., relativo al concordato preventivo⁴⁷⁰.

Circa il tipo di controllo esercitato dal Tribunale, le norme non specificano l'oggetto e l'ambito di tale verifica.

Risulta dibattuto in dottrina se la verifica debba essere di mera legittimità o anche di merito; o, più precisamente, se la stessa debba avere ad oggetto un esame meramente formale dei presupposti richiesti dalla norma (avvenuto raggiungimento delle maggioranze, ammissibilità del ricorso e completezza della documentazione presentata, sussistenza dei presupposti oggettivi e soggettivi, rispetto delle regole processuali), ovvero se il Tribunale debba pronunciarsi in merito all'attuabilità dell'accordo e alla ragionevolezza della relazione dell'esperto a questo allegata.

Secondo un primo orientamento il controllo dovrebbe essere limitato alla sola verifica della regolarità formale degli adempimenti procedurali⁴⁷¹.

Secondo un altro orientamento, il giudizio di omologa dovrebbe consistere in una verifica di merito o quantomeno di legalità sostanziale, comprensiva di una valutazione sulla completezza, coerenza e ragionevolezza della relazione

⁴⁶⁸ D' Ambrosio, , *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis*, in *Le procedure concorsuali nel nuovo diritto fallimentare* , op. cit., pag. 1823.; E. Didone, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, op.cit., pag 71

⁴⁶⁹ Guglielmucci, *Diritto fallimentare*, Giappichelli, Torino, 2008, pag. 342; E. Guerrera, *Le soluzioni concordatarie*, in *Diritto fallimentare*, 2008, pag. 176.

⁴⁷⁰ Aderendo al primo orientamento, gli snodi principali del procedimento sono i seguenti: intervenuta la designazione di un giudice relatore, il presidente fissa un'udienza in camera di consiglio per consentire l'esercizio del contraddittorio, quantomeno ove si fronteggino l'imprenditore e gli opposenti; tuttavia, anche in assenza di opposizioni, il giudice può fissare un'udienza per la comparizione del debitore, ove sia necessario assumere ulteriori informazioni. Nel caso si aderisca invece alla seconda impostazione, qualora siano state presentate opposizioni, il contraddittorio dovrebbe instaurarsi nelle forme dell'art. 180 l.fall., con il deposito di memorie difensive e l'istruttoria ivi prevista (seguendo questa impostazione, gli opponenti devono costituirsi almeno 10 giorni prima dell'udienza per lo scambio di memorie e di eccezioni processuali o di merito e per l'indicazione dei mezzi istruttori; dovrebbe poi essere necessaria la rappresentanza tecnica per i procedimenti davanti al tribunale) . AmbrosiniI, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione*, op. cit., 181. .

⁴⁷¹ Vietti , Marotta, *Riforma fallimentare. Lavori preparatori e obiettivi*, Itaedizioni, 2008, pag. 199; De Crescenzio, Panziani, *Il nuovo diritto fallimentare*, Giuffrè, Milano, 2005, pag. 73.

dell'esperto, sull'attuabilità dell'accordo e sulla sua idoneità a garantire il pagamento dei creditori estranei⁴⁷².

Tra i poteri del Tribunale rientra quello di contestare le consulenze e perizie (qualora emergano discordanze nell'esame valutativo della documentazione) e di adottare d'ufficio questi strumenti, per poter valutare compiutamente se omologare o meno l'accordo; tuttavia non può apportare modifiche all'accordo in sede di omologazione⁴⁷³.

Un terzo orientamento ritiene invece che l'intensità del controllo del giudice in sede di omologa variabile a seconda della presenza o meno di opposizioni⁴⁷⁴.

Il decreto del Tribunale, che sia di omologa o di rigetto, nel merito o nel rito è impugnabile con reclamo davanti alla Corte d'Appello, entro 15 giorni dalla sua pubblicazione nel registro delle imprese da parte del debitore e degli eventuali opposenti, nonché gli altri interessati che siano stati parti nel giudizio camerale davanti al Tribunale⁴⁷⁵.

⁴⁷² Sicuramente non è invece previsto che il tribunale valuti la convenienza dell'operazione. Guglielmucci, *Diritto fallimentare*, op. cit., pag. 349; D' Ambrosio, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis*, op. cit., pag. 1820.

⁴⁷³ Frascaroli, *Il nuovo diritto fallimentare*, op. cit., pag. 672.

⁴⁷⁴ La valutazione che il Tribunale è chiamato a compiere in punto di fattibilità degli accordi presenta una diversa intensità, a seconda che vi siano o meno opposizioni dei creditori non aderenti. In mancanza di opposizioni, infatti, il Tribunale deve procedere alla disamina della chiarezza espositiva e della completezza della relazione del professionista, verificando che le analisi e le valutazioni svolte dall'esperto siano accurate, logiche, coerenti ed esaustive. Laddove siano radicate opposizioni, invece, il controllo del tribunale assume una estensione ed una concretezza maggiori, immediatamente correlate alle doglianze che sono svolte dai creditori opposenti. In altri termini in questa diversa ipotesi il Collegio dovrebbe esaminare nel merito le censure svolte dai creditori contrari all'omologa e verificarne ogni possibile ricaduta sulla concreta attuabilità dell'accordo e/o sulla sua capacità di assicurare il pieno soddisfacimento dei creditori estranei. Trib. Palermo 27 marzo 2009, in *Dir. fall.*, 2010, pag. 509.

⁴⁷⁵ L'art. 183 l. fall. dispone al primo comma che la pronuncia avviene in camera di consiglio, mentre al secondo comma dispone che con lo stesso reclamo è impugnabile la sentenza dichiarativa di fallimento contestualmente emessa a norma dell'art. 180, comma settimo. Tuttavia in questo caso la mancata omologa dell'accordo non può comportare l'automatica dichiarazione di fallimento, essendo necessaria l'iniziativa di parte e l'espletamento di un'istruttoria per l'accertamento dei presupposti del fallimento.

Quanto al rito da seguire per il giudizio di appello occorre riportarsi allo schema dell'art. 26 l.fall.⁴⁷⁶, che, in quanto norma generale interna al macro sistema concorsuale, prevale sulla norma generale ordinaria rappresentata dall'art. 739 c.p.c.⁴⁷⁷; oppure al modello dell'art. 131 l fall.⁴⁷⁸ in tema di reclamo nel concordato fallimentare⁴⁷⁹.

Risulta invece incerta la proponibilità del ricorso per cassazione contro il decreto che accoglie o rigetta il ricorso per omologazione: negata da chi reputa che il provvedimento del Tribunale, non avendo carattere decisorio e definitivo, sia

⁴⁷⁶ Salvo che sia diversamente disposto, contro i decreti del giudice delegato e del tribunale, può essere proposto reclamo al tribunale o alla corte di appello, che provvedono in camera di consiglio. Il reclamo è proposto dal curatore, dal fallito, dal comitato dei creditori e da chiunque vi abbia interesse. Il reclamo è proposto nel termine perentorio di dieci giorni, decorrente dalla comunicazione o dalla notificazione del provvedimento per il curatore, per il fallito, per il comitato dei creditori e per chi ha chiesto o nei cui confronti è stato chiesto il provvedimento; per gli altri interessati, il termine decorre dall'esecuzione delle formalità pubblicitarie disposte dal giudice delegato o dal tribunale, se quest'ultimo ha emesso il provvedimento. La comunicazione integrale del provvedimento fatta dal curatore mediante lettera raccomandata con avviso di ricevimento, telefax o posta elettronica con garanzia dell'avvenuta ricezione in base al testo unico delle disposizioni legislative e regolamentari in materia di documentazione amministrativa, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 28 dicembre 2000, n. 445, equivale a notificazione. Indipendentemente dalla previsione di cui al terzo comma, il reclamo non può più proporsi decorso il termine perentorio di novanta giorni dal deposito del provvedimento in cancelleria. Il reclamo non sospende l'esecuzione del provvedimento. Art. 26 L.F.

⁴⁷⁷ Contro i decreti del giudice tutelare [c.c. 344] si può proporre reclamo con ricorso al tribunale che pronuncia in camera di consiglio [c.p.c. 737]. Contro i decreti pronunciati dal tribunale in camera di consiglio in primo grado si può proporre reclamo con ricorso alla corte d'appello, che pronuncia anch'essa in camera di consiglio. Il reclamo deve essere proposto nel termine perentorio [c.p.c. 153] di dieci giorni dalla comunicazione del decreto [c.p.c. 741], se è dato in confronto di una sola parte, o dalla notificazione [c.p.c. 137] se è dato in confronto di più parti. Salvo che la legge disponga altrimenti [c.c. 288], non è ammesso reclamo contro i decreti della corte d'appello e contro quelli del tribunale pronunciati in sede di reclamo. Art. 739 C.p.c.

⁴⁷⁸ Il decreto del tribunale è reclamabile dinanzi alla corte di appello che pronuncia in camera di consiglio. Il reclamo è proposto con ricorso da depositarsi nella cancelleria della corte d'appello nel termine perentorio di trenta giorni dalla notificazione del decreto fatta dalla cancelleria del tribunale. Esso deve contenere i requisiti prescritti dall'articolo 18, secondo comma, numeri 1), 2), 3) e 4). Il presidente, nei cinque giorni successivi al deposito del ricorso, designa il relatore, e fissa con decreto l'udienza di comparizione entro sessanta giorni dal deposito del ricorso. Il ricorso, unitamente al decreto di fissazione dell'udienza, deve essere notificato, a cura del reclamante, entro dieci giorni dalla comunicazione del decreto, al curatore e alle altre parti, che si identificano, se non sono reclamanti, nel fallito, nel proponente e negli opposenti. Tra la data della notificazione e quella dell'udienza deve intercorrere un termine non minore di trenta giorni. Le parti resistenti devono costituirsi almeno dieci giorni prima della udienza, eleggendo il domicilio nel comune in cui ha sede la corte d'appello. La costituzione si effettua mediante il deposito in cancelleria di una memoria contenente l'esposizione delle difese in fatto e in diritto, nonché l'indicazione dei mezzi di prova e dei documenti prodotti. L'intervento di qualunque interessato non può aver luogo oltre il termine stabilito per la costituzione delle parti resistenti, con le modalità per queste previste. All'udienza, il collegio, sentite le parti, assume, anche d'ufficio, i mezzi di prova, eventualmente delegando un suo componente. La corte provvede con decreto motivato. Il decreto è pubblicato a norma dell'articolo 17 e notificato alle parti, a cura della cancelleria, ed è impugnabile con ricorso per cassazione entro trenta giorni dalla notificazione. Art. 131 L.F.

⁴⁷⁹ Pajardi, *Manuale di diritto fallimentare*, Giuffrè, Milano, 2008, pag. 933.

suscettibile di revoca, ma ammessa da chi⁴⁸⁰ con riguardo al concordato preventivo attribuisce al decreto natura sostanziale di sentenza.

Per reagire a difetti di esecuzione dell'accordo, i creditori possono ricorrere alle tradizionali azioni contrattuali di risoluzione, nullità, annullabilità secondo la disciplina del codice civile.

Occorre comunque distinguere la categoria dei creditori estranei da quella dei creditori che hanno partecipato all'accordo.

Per quanto riguarda i creditori che hanno aderito all'accordo, nell'ipotesi di inadempimento o comunque di sua sopravvenuta impossibilità di garantire il regolare pagamento dei creditori estranei, è prevedibile che essi abbiano partecipato allo stesso tutelandosi con la clausola risolutiva espressa (in caso di inadempimento e dichiarazione di fallimento il loro vincolo all'accordo remissorio o dilatorio viene meno e il credito rivive nella sua interezza)⁴⁸¹.

In caso l'accordo venga risolto e sopravvenga il fallimento, l'effetto protettivo sulle azioni revocatorie permane perchè si è consolidato con l'omologazione; i crediti potranno essere insinuati a seconda delle specifiche pattuizioni negoziali; in mancanza di queste, il credito dovrebbe reputarsi novato e dunque limitato al minore importo. Se si giunge al fallimento senza che vi siano inadempimenti nei confronti dei creditori aderenti, si tratterà di vedere come le parti abbiano regolato i loro rapporti in previsione di un eventuale fallimento⁴⁸².

⁴⁸⁰ Scarafoni, *La riforma del concordato preventivo*, in *Dir. fall.*, 2005, I, pag. 841.

⁴⁸¹ Dovrebbero comunque ritenersi esperibili in questo caso l'azione di risoluzione ex art. 1453 c.c., correlata alla presenza di vizi funzionali e le azioni di nullità ed annullamento, correlate alla presenza di vizi genetici. In particolare, i creditori aderenti dovrebbero, di fronte all'inadempimento, prima optare per la risoluzione se avevano pattuito di non promuovere azioni esecutive, oppure agire direttamente per la dichiarazione di fallimento, chiedendo che si accerti incidenter tantum l'intervenuta risoluzione per inadempimento del debitore. Occorrerà poi ulteriormente distinguere a seconda che si tratti di inadempimento dell'accordo complessivo, con la conseguenza della sua rimozione e successiva dichiarazione di fallimento, ovvero si tratti di un singolo inadempimento, il che non sempre vorrà dire che c'è insolvenza, potendo risultare sufficienti i rimedi civilistici. Analoghi principi valgono anche per l'azione di nullità per illiceità dei motivi comuni e di annullamento per dolo o errore. F. Giani, *Trattamento dei creditori e classi*, in *Accordi di ristrutturazione dei debiti*, Giappichelli, Torino, 2009, pag. 444

⁴⁸² Fabiani, *Il regolare pagamento dei creditori estranei negli accordi di cui all'art. 182 bis l. fall.*, op. cit., pag. 2570.

I creditori estranei⁴⁸³, oltre a vantare all'interno del procedimento e in via preventiva, il diritto di opporsi all'omologazione, se non vengono soddisfatti, una volta scaduti i sessanta giorni dalla pubblicazione nel registro delle imprese, possono agire in via esecutiva (se muniti di titolo), oppure possono richiedere il fallimento, dimostrando che il mancato pagamento è sintomo che l'accordo non si è rivelato idoneo a rimuovere l'insolvenza⁴⁸⁴.

Altra importante questione è quella relativa modificabilità degli accordi: ci si è chiesti se il programma di ristrutturazione approvato con l'accordo omologato possa essere modificato per adeguarlo a mutate circostanze di fatto, anche senza procedere alla risoluzione complessiva dello stesso.

È stato osservato che modificazioni minime sono possibili, se non viene alterata la sostanza economica del programma; modificazioni più significative potrebbero invece attuarsi attraverso una sua rinnovazione ed una sua nuova omologazione che assorba il precedente programma negoziale già omologato; altrimenti anche in caso si tratti di una modifica convenuta tra tutti i contraenti, quanto eseguito in conformità di tale modifica, ma non previsto dall'accordo già omologato, resterebbe fuori dall'ombrello protettivo previsto dall'art. 67, comma 3, lett. e) l. fall⁴⁸⁵.

⁴⁸³ A questi dovrebbe invece essere preclusa la via delle azioni contrattuali e questo perchè l'accordo omologato e il relativo provvedimento giudiziale non può essere rimosso con le azioni esperibili nei confronti dei contratti, proprio perchè il provvedimento con cui il tribunale omologa l'accordo, conferisce a questo carattere giudiziale, ancorchè il contenuto sia stato raggiunto nella piena autonomia contrattuale delle parti. La via delle azioni contrattuali deve invece considerarsi ammessa per gli accordi stragiudiziali per i quali non sia intervenuta l'omologazione, che si devono considerare sottoposti alla disciplina dei contratti. Boggio, *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina*, op. cit., pag. 178.

⁴⁸⁴ In caso di pagamento non regolare dei creditori estranei all'accordo dopo l'omologa, ci si dovrebbe riferire all'art. 186 l. fall., che prevede che il concordato non si possa risolvere se l'inadempimento ha scarsa importanza, ritenendo quindi che l'accordo non possa essere risolto per ritardo nell'adempimento di scarsa importanza. Per individuare che cosa si intende per scarsa importanza l'Autore richiama l'art. 40, comma 2 del TUB ove si considera in mero ritardo l'adempimento che avviene tra la scadenza e i ventinove giorni successivi, in ritardo quello che interviene tra il trentesimo e il centoottantesimo giorno dalla scadenza e in ritardo grave quello che interviene dopo il centoottantesimo giorno. Ferro, *La legge fallimentare. Commentario teorico-pratico*, op. cit., pag. 827.

⁴⁸⁵ Sciuto, *Effetti legali e negoziali degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, op. cit., pag. 390.

Effetto principale dell'omologa è quello di esentare da azione revocatoria *ex art. 67, comma terzo, lett. e)*, in caso di successivo fallimento, gli atti, i pagamenti e le garanzie posti in essere in esecuzione dell'accordo omologato⁴⁸⁶.

Questo significa che sono protetti non solo tutti gli atti successivi al decreto di omologazione, ma anche quelli compiuti dopo la pubblicazione dell'accordo nel registro delle imprese, se successivamente interviene l'omologazione. Non solo: si deve ritenere che la protezione copra gli atti che corrispondono a quelli previsti nel piano, onde la necessità che questo sia ben dettagliato⁴⁸⁷.

Occorre poi domandarsi se tutti gli atti esecutivi dell'accordo siano protetti o solo quelli che riguardano i creditori aderenti. In realtà, se la protezione riguardasse anche i creditori estranei, questi cumulerebbero il vantaggio di essere soddisfatti per intero con quello di non essere esposti a rischi revocatori. Inoltre, il pagamento effettuato ai creditori estranei, non avviene in forza dell'omologazione e quindi in esecuzione dell'accordo, ma in forza dell'originario contratto da cui il credito è sorto; dunque, in caso di fallimento, la protezione da revocatoria dovrebbe essere esclusa⁴⁸⁸.

⁴⁸⁶ Degli accordi di ristrutturazione non beneficiano i soci illimitatamente responsabili nel caso di accordo proposto dalla società, non trovando applicazione il secondo comma dell'art. 184. Ambrosini, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, op. cit., pag. 176.

⁴⁸⁷ Nel caso invece sopraggiunga il fallimento a seguito dell'esito infruttuoso di accordi stragiudiziali non omologati, anche se finalizzati alla rimozione dell'insolvenza, gli atti e i pagamenti posti in essere dal debitore possono essere inquadrabili tra quelli revocabili a norma dell'art. 67 l. fall., se compiuti dall'imprenditore già in stato di insolvenza. Frascaroli Santi, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Un nuovo procedimento concorsuale*, op. cit., pag. 182.; non sono revocabili anche i negozi non esplicitamente previsti dall'accordo, ma resisi necessari per la sua esecuzione; deve dunque sussistere un nesso causale tra accordo ed atto posto in essere in sua esecuzione e di solito il nesso viene indicato nel piano o nella relazione del professionista; infatti è impensabile che il piano di ristrutturazione nel quale si inseriscono gli accordi conferisca "in bianco" l'immunità da revocatoria a tutti gli atti posti in essere dall'imprenditore dopo l'omologa. D' Ambrosio, *Accordi di ristrutturazione e transazione fiscale*, op. cit., pag. 197.

⁴⁸⁸ L'alternativa per i creditori è secca: o restano estranei per avvantaggiarsi del pagamento integrale assumendosi il rischio della revocatoria, oppure preferiscono accettare la ristrutturazione del debito in cambio della certezza di quanto erogato in esecuzione dell'impegno preso dal debitore. L'esenzione da revocatoria ha l'effetto di scaricare sui creditori non aderenti una parte (anche cospicua) del rischio di esito negativo della ristrutturazione, dal momento che l'esenzione determina la riduzione del patrimonio oggetto dell'esecuzione fallimentare. L. Manente, *Non omologabilità degli accordi ex art 182-bis l. fall. e procedimento per la dichiarazione di fallimento*, op. cit., pag. 306; Roppo differenzia i creditori estranei all'accordo che vengono pagati da quelli estranei che non ricevono pagamenti. Solo ai primi dovrebbe spettare il beneficio dell'esenzione da revocatoria, perchè i secondi in caso di fallimento subiscono il pregiudizio della diminuzione della massa patrimoniale del debitore, come conseguenza dei pagamenti effettuati e dell'operatività dell'esenzione da revocatoria. Roppo, *Profili strutturali e funzionali dei contratti di salvataggio (o di ristrutturazione dei debiti)*, in *Dir. fall.*, 2008, I, pag. 270.

La legge 122/2010, che ha introdotto un nuovo art. 182-*quater*, che prevede la prededucibilità di alcune categorie di crediti in caso di fallimento successivo all'omologa di un accordo di ristrutturazione (e di concordato preventivo). In questo modo viene assicurata una nuova protezione, anche se su livelli non omogenei, a diverse categorie di creditori: *i)* banche e intermediari finanziari, *ii)* soci, *iii)* professionisti attestatori⁴⁸⁹.

L'art. 182-*quater*, comma primo, l. fall. stabilisce che i crediti derivanti da finanziamenti in qualsiasi forma effettuati da banche e intermediari finanziari iscritti negli elenchi di cui agli artt. 106 e 107 d.lg. 385/1993, in esecuzione di un concordato preventivo ovvero di un accordo di ristrutturazione dei debiti omologato sono prededucibili⁴⁹⁰.

Dovrebbero rientrarvi l'erogazione di somme a titolo di mutuo e ogni operazione in grado di realizzare nella sostanza un finanziamento dell'impresa, come le fidejussioni, ogni apporto non imputato a capitale, le aperture di credito e le dilazioni di pagamento.

I finanziamenti erogati "in esecuzione" attengono agli accordi, dal momento che per questi il presupposto è costituito dalla intervenuta omologazione⁴⁹¹.

⁴⁸⁹ Fatta eccezione per quelli derivanti da finanziamenti di banche ed intermediari finanziari, i creditori sono esclusi dal voto e dal computo delle maggioranze per l'approvazione del concordato preventivo e dal computo della percentuale dei crediti prevista per la richiesta di omologa di un accordo di ristrutturazione ai fini che qui interessano. Artt 177 l. fall. ("maggioranza per l'approvazione del concordato") e 182-bis, commi 1 e 6, l. fall.; effetti protettivi del patrimonio dell'impresa in crisi e misure destinate ad agevolare la raccolta di risorse finanziarie all'impresa strettamente si saldano, così da creare un'area di tutela intorno ad essa, che, da un lato, la sottrae alle vicende cui è sottoposto ogni debitore in punto di responsabilità patrimoniale (art. 2740), e dall'altro lato tende a rafforzare il credito destinato a sostenerla." La modifica all'art. 182-bis deroga al principio della responsabilità patrimoniale del debitore (art. 2740 c.c.), a far tempo dallo stato di crisi, sospendendone l'operatività; l'art. 182-*quater* deroga al principio dell'uguale diritto dei creditori di essere soddisfatti sul patrimonio comune del debitore (art. 2741), istituendo una ragione di preferenza, quanto al loro realizzo, volta a far ottenere risorse finanziarie all'impresa. Il risultato di entrambe è un effetto di potenziamento della soluzione negoziale alternativa alla procedura fallimentare. Di Majo, Gli accordi di ristrutturazione, op. cit., pag. 679.

⁴⁹⁰ Il fatto che la limitazione della prededucazione si riferisca solo ai crediti relativi ai finanziamenti effettuati dalle banche e dagli intermediari finanziari (e in parte dai soci), per un verso privilegia i creditori forti scoraggiando possibili finanziamenti di altri soggetti terzi, per altro verso ha fatto sorgere il dubbio di legittimità costituzionale della norma per disparità di trattamento. Ambrosini, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, op. cit., pag. 198.

⁴⁹¹ Le banche che somministrano nuova finanza dopo l'omologa ex art. 182-bis l.fall., qualora segua la dichiarazione di fallimento, hanno diritto a che il loro credito venga ammesso al passivo in prededucazione. La prededucazione spetta in quanto espressamente prevista dalla legge (v. art. 111, secondo comma l. fall.). Anche se non espressamente indicato nella norma, i finanziamenti concessi in esecuzione del concordato

La prededuzione viene poi riconosciuta anche ai crediti che originano da finanziamenti erogati "in funzione" della presentazione di una domanda di concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione, che vengono parificati ai prededucibili (art. 182-*quater*, comma secondo): i cc.dd. finanziamenti ponte trovano, dunque, piena legittimazione; tuttavia la prededuzione non è automatica ma scatta quando il Tribunale nel decreto di ammissione al concordato preventivo la dispone espressamente, previa verifica di conformità rispetto al piano: il legislatore, temendo una deriva di prededucibilità in pregiudizio dei creditori concorsuali, ha ritenuto di sottoporre l'operazione ad un controllo giudiziale. Quanto ai finanziamenti ponte correlati al piano annesso ad un accordo di ristrutturazione, non essendoci in questo caso un decreto di ammissione, ma solo un decreto di omologazione, è in quella sede che il Tribunale omologando l'accordo dà efficacia al finanziamento effettuato prima, e quindi nell'ipotesi in cui sopravvenga il fallimento il credito da restituzione assume natura prededucibile⁴⁹².

La prededuzione si applica anche ai finanziamenti effettuati dai soci, fino a concorrenza dell'ottanta per cento del loro ammontare (art. 182-*quater*, comma terzo) e, stante il richiamo al comma 1 dell'art. 182-*quater*, solo se l'operazione è successiva al concordato o all'omologazione dell'accordo⁴⁹³.

Sono altresì prededucibili i compensi spettanti al professionista incaricato di predisporre la relazione sulla veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano

preventivo o dell'accordo di ristrutturazione dovrebbero essere espressamente previsti nel piano e nell'attestazione dell'esperto, nonchè nell'accordo di cui viene richiesta l'omologa, nell'ambito del quale dovrà essere confermato che essi sono presupposto necessario per l'esecuzione del piano e la realizzazione della ristrutturazione. Di Majo, *Gli accordi di ristrutturazione*, op. cit., pag. 682.

⁴⁹² Fabiani, *Accordi di ristrutturazione dei debiti*, op. cit., pag. 905.

⁴⁹³ Vi è anche una diversa opinione, secondo la quale la prededucibilità, sebbene limitata all'80 % del credito, assisterebbe anche i finanziamenti-ponte dei soci, perchè altrimenti sarebbe inspiegabile la previsione del comma 5 dell'art. 182-*quater*, in base al quale "con riferimento ai crediti indicati ai commi secondo terzo e quarto, i creditori sono esclusi dal computo (...) della percentuale dei crediti prevista all'art. 182-*bis*, primo e sesto comma". La disciplina in questione rappresenta allora la dimostrazione che possono essere qualificati finanziamenti effettuati "in esecuzione" di un accordo anche operazioni produttive di crediti sorti anteriormente all'accordo, se è vero che la legge ritiene di dover disporre in materia di esclusione degli stessi dal computo delle maggioranze rilevanti per la configurazione di un accordo di ristrutturazione. Infatti se si trattasse di finanziamenti eseguiti in esecuzione di accordi – quindi crediti che sorgono successivamente all'omologazione – la norma sarebbe del tutto inspiegabile ed oscura. Didone, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti (Art. 182 bis L. fallim.) (Presupposti, procedimento ed effetti dell'anticipazione delle misure protettive dell'impresa in crisi)*, op. cit., pag. 45.

di concordato preventivo nonché la relazione relativa all'attuabilità dell'accordo di ristrutturazione dei debiti; anche in questo caso è necessario che la prededuzione sia espressamente disposta nel provvedimento con cui il Tribunale accoglie la domanda di ammissione al concordato preventivo, ovvero che l'accordo sia omologato.

Il credito del professionista per il compenso derivante dall'attività professionale ha natura concorsuale, in quanto credito anteriore all'avvio del procedimento. Tuttavia, nel caso dell'accordo di ristrutturazione, l'esclusione dell'istituto dal novero delle procedure concorsuali rendeva impraticabile l'estensione del beneficio della prededuzione. Ora il legislatore prende decisamente posizione e stabilisce che se l'accordo viene omologato, il credito del professionista diviene prededucibile. Il credito del professionista è tutelato dal riconoscimento della causa di prelazione di cui all'art. 2751-*bis*, 2) c.c., e matura per il solo fatto che l'attività sia prestata. Se, poi l'accordo viene omologato, il credito si trasforma in credito prededucibile⁴⁹⁴.

⁴⁹⁴ Un analogo trattamento non compete al professionista che attesta la ragionevolezza del piano di risanamento (art. 67, terzo comma, lett. d) l. fall.) e ciò si spiega per la mancanza di un qualsivoglia controllo giudiziale. Fabiani, *Accordi di ristrutturazione dei debiti*, op. cit., pag. 906.

CONCLUSIONI

L'attuale momento di crisi economica e sociale è indubbiamente il peggiore dal secondo dopoguerra; i recenti dati Istat a proposito sono inequivocabili : nel corso dell'ultimo anno quasi mille aziende al giorno hanno cessato la propria attività comportando un tasso di disoccupazione che si attesta intorno al 13% e sale al 35 % tra i giovani d'età compresa tra i 19 ed i 35 anni⁴⁹⁵. In uno scenario così sconcertante la tematica della crisi d'impresa e del risanamento è cruciale.

Le ragioni di una situazione così drammatica sono molteplici e complesse : elevato livello di competitività, rapido sviluppo tecnologico, globalizzazione, fragilità del sistema finanziario, diseguaglianze nel costo del lavoro. A queste, vanno aggiunte peculiarità proprie del nostro Paese : una pressione fiscale ormai diventata insostenibile, una burocrazia vessatoria, un livello di evasione fiscale che non ha eguali in Europa, l'incertezza del diritto, la corruzione, la mancanza di vere politiche industriali, una classe imprenditoriale che non ha saputo/voluto investire in ricerca, sviluppo ed innovazione.

La grande crisi finanziaria scatenatasi in Occidente nell'estate del 2008 è divenuta ben presto produttiva per la caduta della domanda globale indotta dall'afflosciamento delle bolle speculative legate a mutui e derivati⁴⁹⁶.

Il nostro paese, caratterizzato dai distretti industriali, si concentra su produzioni a basso livello tecnologico che risentono in maniera più ampia del peso sempre maggiore dei paesi emergenti.

⁴⁹⁵ Recentissimi dati Istat fotografano un Paese sempre più in difficoltà : Il Pil (con segno negativo da ben otto trimestri consecutivi) ritornerà positivo probabilmente nei primi mesi del 2014 (tuttavia ciò non comporterà nuove assunzioni); nell'ultimo mese vi è stato un incremento di disoccupati per oltre 400.000 unità.

⁴⁹⁶ Nell'approccio italiano è apparso subito evidente come la coesione sociale rappresenti un vettore potente per spingere il sistema produttivo del Paese oltre la tempesta e, soprattutto, per conferire uno stabile assetto virtuoso ai modelli organizzativi delle imprese e alle loro relazioni di lavoro, finalmente trasformate da impaccio a booster competitivo. Fondazione Italia, *La via maestra per uscire dalla crisi*. 2011, pag. 8.

È stato comunque sottolineato la modernità prospettica di un modello d'impresa condensato intorno alle tradizionali competenze distintive che marchiano i prodotti italiani nei settori tipici (la moda, l'arredamento, l'alimentare, la meccanica fine, la cantieristica, ecc.), purché si realizzi un riposizionamento competitivo nei segmenti a più alta densità di innovazione e qualità dei mercati internazionali. Tale riposizionamento esige la valorizzazione di sistemi integrati di intelligenza-esperienza-competenza e dunque della risorsa umana come motore primo dello sviluppo d'impresa⁴⁹⁷.

La crisi finanziaria si è acuita profondamente allargandosi a tutti i settori imprenditoriali; il termine default viene associato al nome di imprese multinazionali ritenute solidissime, di interi distretti industriali, addirittura anche a quello di Paesi considerati avanzati.

Il sistema bancario ha stretto drasticamente i cordoni del credito e del supporto alle imprese, togliendo a queste l'ossigeno vitale necessario per supportare il business e per sopravvivere. In tale scenario, soltanto chi dispone di liquidità in eccesso, o di un'elevatissima credibilità finanziaria, riesce a garantire regolarmente lo sviluppo del proprio business; per tutte le altre realtà, che fino a ieri contavano sul supporto degli istituti di credito per la copertura dei fabbisogni

⁴⁹⁷ Internazionalizzarsi o soccombere: questo è uno dei diktat che si sta imponendo alle imprese negli ultimi anni, in particolare dai tempi della prima grande crisi del 2008 innescata dai mutui subprime e dal fallimento di Lehman Brothers. La consapevolezza di dover rafforzare l'internazionalizzazione come leva strategica derivava, a quel tempo, dalla previsione di una recessione mondiale e dal fatto che sia il mercato interno sia i tradizionali Paesi di destinazione con mercati maturi, a partire dagli Stati Uniti, stavano rapidamente e drammaticamente perdendo la loro capacità di acquisto e che era quindi necessario trovare nuovi sbocchi. La reazione che ha portato, nel 2010, ad avvistare i primi timidi segnali di ripresa, ha trovato a metà del 2011 un altro (per certi versi inaspettato) stop: la crisi finanziaria dell'Italia e di altri Paesi europei, generata dal problema della gestione del debito sovrano. Questa situazione ancora in atto ha accentuato, più di quella del 2008, la drammatica essenzialità dell'internazionalizzazione come scelta strategica strutturale per uscire dalla crisi. La domanda interna, sia per consumi che per investimenti, ha subito un ulteriore arretramento, e i mercati esteri diventano per alcune imprese di alcuni settori i principali, se non unici, mercati di sbocco. L'internazionalizzazione, non come opzione ma come necessità. I. Benecchi, *La via dei mercati esteri per uscire dalla crisi?*, Corriere Economico, 2012, pag. 92.

finanziari, è diventato di vitale importanza individuare e mettere in atto strategie alternative straordinarie.

L'aspetto più drammatico, in tale ambito, è che anche le imprese più virtuose, ovvero quelle che, nonostante la crisi generalizzata, continuano a ricevere ordini, ad investire e a preservare i posti di lavoro, vengono fortemente penalizzate da eventi non direttamente controllabili.

L'insuccesso di un'azienda non è mai una questione privata, per il ruolo che essa svolge in generale nel tessuto economico-sociale in cui è nata e in cui si trova inserita e, più particolarmente, per il coinvolgimento degli interessi di una pluralità di stakeholder ⁴⁹⁸. L'ambiente in cui l'azienda vive è sociale, politico, morale ed è economico; essa è un sistema economico che, innanzi tutto, ha ragioni di interdipendenza con quello non economico dell'ambiente nel quale si svolge, da cui trae un primo aspetto sociale, morale e politico ⁴⁹⁹.

Basandosi proprio su considerazione come queste, il legislatore ha introdotto (o modificato) nel marzo 2005, e successive modifiche, nuovi istituti (strumenti) alternativi al fallimento che, partendo dal presupposto della crisi come elemento oggettivo, permettono all'imprenditore di utilizzare questa condizione di debolezza per affrontare una soluzione negoziale nei rapporti con i creditori e il rilancio conseguente dell'azienda.

Gli istituti recentemente riformati, concordato preventivo, piano di risanamento attestato e accordi di ristrutturazione, palesano vantaggi e limiti particolari che ne fanno strumenti più o meno adatti ad affrontare la crisi d'impresa in relazione alle necessità specifiche del singolo debitore.

Questi sono evidenziati, in sintesi, nella tabella di seguito :

⁴⁹⁸ P.Bastia, *La pianificazione e il controllo*, op. cit., , pag. 16

⁴⁹⁹ A.Amaduzzi, *Studi di economia aziendale*, Giuffrè, Milano, 1997,pag. 43.

Tabella n. 8

Vantaggi e limiti delle procedure		
Procedura	Vantaggi	Limiti
Piani di risanamento	<ul style="list-style-type: none"> - semplicità della procedura; - assenza di intervento dell' autorità giudiziaria; - riservatezza delle informazioni in esso contenute - esenzione dell' azione revocatoria degli atti e pagamenti posti in essere in esecuzione del piano in caso di successivo fallimento 	<ul style="list-style-type: none"> - mancanza di misure poste in essere a protezione del patrimonio aziendale dalle azioni esecutive da parte dei creditori; - impossibilità di avviare una transazione sulle posizioni fiscali e contributive. - Non ammettono in pre-deduzione nuovi finanziamenti di banche e soci
Accordi di ristrutturazione dei debiti	<ul style="list-style-type: none"> - Favoriscono l' accesso a nuova finanza ammettendo in pre-deduzione i nuovi finanziamenti - consentono di avviare una proposta di transazione fiscale; - il deposito dell' accordo presso il Tribunale inibisce le azioni esecutive da parte dei creditori per un determinato periodo di tempo; - in caso di successivo fallimento, è inibita l' azione revocatoria in relazione agli atti e pagamenti posti in essere per la sua esecuzione. - limitato intervento del Tribunale 	<ul style="list-style-type: none"> - l' obbligo di soddisfare integralmente i creditori rimasti fuori dall' accordo; - prevede l' accordo con il 60% dei creditori; - in caso di numerosi creditori, i tempi di attuazione si allungano

Concordato preventivo	<ul style="list-style-type: none"> - facoltà di prevedere diverse classi di creditori e differenti misure di soddisfacimento; - possibilità di proporre una transazione fiscale; - estensione del piano approvato anche ai creditori dissenzienti; - interruzione di azioni esecutive da parte dei creditori; - in caso di successivo fallimento, esclusione dell' azione revocatoria degli atti e pagamenti posti in essere in esecuzione del concordato - favorisce l' accesso a nuova finanza ammettendo in pre-deduzioni i nuovi finanziamenti 	<ul style="list-style-type: none"> - elevati costi ed elevata complessità della procedura; - forte ingerenza del Tribunale - può sfociare nel fallimento .
-----------------------	--	---

Fonte propria

Gli obiettivi del piano attestato possono essere così individuati: risanamento dell' esposizione debitoria (che riguarda il soddisfacimento di tutte le obbligazioni e attraverso qualsiasi modalità) e riequilibrio della situazione finanziaria (il ritorno ad una situazione normale di continuazione dell' attività aziendale) .

Secondo le Linee Guida sul finanziamento alle imprese in crisi, esso deve avere data certa, essere redatto per iscritto, indicare le cause della crisi, le ipotesi di base e le misure che s' intendono intraprendere per ottenere il risanamento.

I vantaggi di tale strumento riguardano soprattutto la semplicità della procedura, la riservatezza, la possibilità di trattare i creditori in maniera diversa e la totale assenza di qualsiasi intervento da parte dell' autorità giudiziaria.

Tra gli svantaggi rileva in particolare il fatto che, a differenza del concordato e degli accordi di ristrutturazione, non prevede il divieto per i creditori di iniziare o

proseguire azioni cautelari ed esecutive⁵⁰⁰ né l'applicazione dell'art. 182-quarter L.F. che regola la predudicibilità dei nuovi finanziamenti ottenuti e dei compensi corrisposti al professionista attestatore, rendendo molto difficile reperire ulteriori risorse.

Così come per le altre due procedure, anche ai pagamenti e alle operazioni compiute in esecuzione del piano, non si applicano le norme che puniscono i reati di bancarotta semplice⁵⁰¹ e preferenziale⁵⁰². In più, sono da escludersi le responsabilità dei finanziatori per concessione abusiva del credito⁵⁰³.

⁵⁰⁰ Il piano potrebbe però essere accompagnato da accordi stragiudiziali volti a cristallizzare le singole posizioni creditizie. E. Capobianco, *Gli accordi stragiudiziali per la soluzione della crisi di impresa*, Banca Borsa Titoli di credito, 3, 2010, pag. 295.

⁵⁰¹ La prima forma di bancarotta semplice, ovvero quella patrimoniale, è contemplata all'interno dell'art. 217, co. 1 L. Fall., secondo il quale si punisce, con la reclusione da sei mesi a due anni, l'imprenditore dichiarato fallito che abbia fatto spese personali o per la famiglia eccessive rispetto alla sua condizione economica, abbia consumato una parte notevole del patrimonio in operazioni di pura sorte o manifestamente imprudenti, abbia compiuto operazioni di grave imprudenza per ritardare il fallimento, abbia aggravato il proprio dissesto, astenendosi dal richiedere la dichiarazione del proprio fallimento o con altra grave colpa, o non abbia soddisfatto le obbligazioni assunte in un precedente concordato preventivo o fallimentare. Il concetto di spesa eccessiva deve essere tenuto ben distinto da quello di dissipazione, avendo, il primo, una causa razionale. Mentre la dissipazione, infatti, sovente è ingiustificata, la spesa eccessiva comporta una violazione del dovere di continenza oltre il normale, imposta da una particolare condizione patrimoniale a tutela dei creditori. Una lontana giurisprudenza di legittimità individuava la differenza tra dissipazione e spesa eccessiva nello scopo voluttuario per alimentare i propri vizi (Cass. Pen., sentenza 20 novembre 1952, in Giur. Compl. Cass. Pen., 1952, III, 637). Le operazioni di pura sorte non devono essere intese nel senso di partecipazione a gioco d'azzardo, potendosi configurare, in questo caso, dissipazione, ma atti attraverso i quali si rischia una parte del proprio patrimonio per uno scopo che ha la sua base nella vita economica dell'azienda. Si distingue, così, l'operazione manifestamente imprudente, nella quale alcuno degli elementi può essere predeterminato dall'imprenditore, e operazione di pura sorte, laddove l'esito dell'operazione stessa non può essere in alcun modo predeterminato dallo stesso. L'aggravamento del dissesto può essere conseguenza del ritardo dal richiedere la dichiarazione di fallimento, o conseguenza di altre operazioni gravemente imprudenti o dovute ad altra grave colpa, come nel caso di ricorso al credito usurario o l'assunzione di enormi impegni finanziari. In merito all'elemento psicologico del reato, è indifferente che il fatto sia commesso con dolo o con colpa, anche se si registrano orientamenti contrastanti diretti, da una parte, a ritenere che la bancarotta semplice abbia sempre natura colposa e, dall'altra, a ritenere colpose solo le fattispecie di cui ai nn. 2 e 4 dell'art. 217, L. Fall., e dolosa quella di cui al n. 3 dello stesso articolo, considerando sia in termini di dolo e di colpa quella di cui al n. 1. L'art. 217 L. Fall., al n. 5, prevede una ulteriore fattispecie di bancarotta semplice documentale, consistente nel non avere soddisfatto le obbligazioni assunte in un precedente concordato preventivo o fallimentare. La condotta deve riferirsi ad una distinta e precedente procedura concorsuale, il cui inadempimento abbia portato alla dichiarazione di fallimento. In altre parole, si punisce la recidiva rispetto a un concordato preventivo o fallimentare inerente ad una precedente e distinta procedura, anche se vi sia stato inadempimento solo parziale e purché si tratti di obbligazioni scadute. Il secondo comma dell'art. 217 L. Fall., prevede la fattispecie di bancarotta semplice documentale, punendo con il medesimo trattamento sanzionatorio previsto per la bancarotta semplice patrimoniale, il fallito che, durante i tre anni antecedenti alla dichiarazione di fallimento, ovvero dall'inizio dell'impresa, se questa abbia avuto una durata minore, non abbia tenuto i libri e le altre scritture contabili prescritti dalla legge ovvero li abbia tenuti in maniera irregolare o incompleta. In aggiunta a quanto scritto in precedenza, si evidenzia che il legislatore, richiedendo che si tratti di scritture contabili prescritte dalla legge, ha dato rilievo solo alle documentazioni ritenute come assolutamente obbligatorie, ad esclusione delle scritture imposte per finalità meramente fiscali. La tenuta delle scritture è

Infine, non sono considerate automaticamente deducibili le insussistenze dei crediti, conseguenti ad accordi con il debitore derivanti da piani di risanamento.

La legge non disciplina il contenuto dell' accordo di ristrutturazione, né le modalità relative alla sua esecuzione; esso deve redigersi in forma scritta e contenere un piano di risanamento la cui durata non ecceda i 3-5 anni.

I vantaggi di tale istituto riguardano, in particolare, la rapidità e la flessibilità del procedimento (il vaglio del Tribunale è di tipo formale) e la sospensione (per un periodo limitato) delle azioni individuali dei creditori; inoltre, può favorire l'

irregolare quando queste non presentano i requisiti di regolarità formale e sostanziale richiesti dalla legge e degli usi commerciali, mentre sono scritte incomplete quelle ove, sebbene formalmente regolari, si riscontrano lacune o intermittenze a causa della mancata registrazione di alcune operazioni. L'orientamento giurisprudenziale dominante ritiene che il delitto di bancarotta semplice documentale sia un reato di pericolo presunto, che si configura per la semplice possibilità che l'omissione, l'irregolarità o l'incompletezza delle scritture contabili pregiudichi l'interesse dei creditori ad una pronta ed esatta ricostruzione del patrimonio del fallito, essendo irrilevante che non vi sia stato un concreto pericolo di sottrazione dell'attivo (Cass. Pen., sez. V, sentenza 12 giugno 1984, n. 5406, in Riv. Pen., 1985, 216). Santoriello, *I reati di bancarotta*, Giappichelli, Torino, 2000, pagg. 85 e ss.

⁵⁰² Secondo quanto disposto dal terzo comma dell'art. 216, L. Fall., è punito con la reclusione da uno a cinque anni il fallito che, prima o durante la procedura fallimentare, a scopo di favorire, a danno dei creditori, taluno di essi, esegue pagamenti o simula titoli di prelazione. E' la c.d. bancarotta preferenziale, che si caratterizza rispetto alle altre figure di bancarotta, innanzitutto, per il fatto che l'oggetto giuridico è rappresentato dall'interesse dei creditori alla distribuzione del patrimonio secondo le regole della par condicio. L'esigenza pubblicistica è evidente in questa norma, in quanto si vuole impedire un trattamento sperequato dei creditori; ma proprio perché il fatto non è genericamente diretto a frodare i creditori ma soltanto a favorirne taluno, la pena è meno grave rispetto a quella di bancarotta fraudolenta. La condotta può consistere, innanzitutto, in un pagamento, da intendersi in senso lato, come qualsiasi ipotesi di solutio con efficacia estintiva di un precedente rapporto. Non viene fatta alcuna distinzione tra pagamenti di crediti non ancora scaduti e pagamenti di crediti liquidi ed esigibili o tra pagamenti effettuati in denaro o eseguiti con mezzi differenti. La seconda modalità di condotta consiste nella simulazione di titoli di prelazione. La simulazione deve essere idonea a produrre effetti giuridici, con la conseguenza che non potrà configurarsi come tale una semplice dichiarazione del fallito senza la predisposizione di un titolo ideologicamente falso. La simulazione di titoli di prelazione può compiersi nel caso di pegno e ipoteca con una stipulazione fittizia, perché, per ipotesi, distrutta da una controdedichiarazione e nel caso di privilegio facendo apparire diversa la causa del credito. Naturalmente deve trattarsi di un credito reale, se pur non privilegiato, altrimenti si cadrebbe nella bancarotta fraudolenta in senso stretto per esposizione o riconoscimento di passività non esistenti. L'elemento psicologico è costituito dal dolo specifico, consistente nel fine di favorire alcuni dei creditori, accettando il rischio di verifica di un danno per gli altri. Si ritiene che il dolo specifico non sia escluso dal perseguimento di fini ulteriori come, ad esempio, la speranza di evitare il fallimento. Non è sufficiente, però, che vi sia stato il soddisfacimento di alcuni creditori a danno di altri, essendo necessario che il debitore abbia agito con lo scopo particolare di favorire alcuni creditori e non altri. Casaroli, *Reati Fallimentari*, in *Il diritto*, 12, Milano, 2007, 689 e ss.;

⁵⁰³ E' il dilemma del banchiere che si verifica in tutti i casi in cui un banca vanta un credito rilevante nei confronti di una impresa in crisi che non è in grado di ripagare con puntualità capitale ed interessi, ma ha allo stesso tempo la necessità di ottenere nuovi finanziamenti. Può rilevarsi infatti una concessione abusiva del credito ad una società già decotta ed il depauperamento dell' attivo e incremento del passivo, ovvero il rischio di far mancare nuova finanza con interruzione abusiva del credito. V. Pagani, *Abusiva concessione del credito*, in *Diritto e Giustizia*, 2010, pag. 293.

accesso a nuove risorse finanziarie ammettendo la prededucibilità dei finanziamenti effettuati da banche e soci .

Fra i limiti vanno rilevati la necessità di soddisfare integralmente i creditori estranei (entro 120 giorni) e di raggiungere la maggioranza di almeno il 60% (degli stessi creditori).

In caso di successivo fallimento, gli atti, i pagamenti e le garanzie concesse poste in essere in esecuzione dell' accordo omologato non soggiacciono ad azione revocatoria.

Il concordato preventivo consente un' ampia flessibilità, sia avendo a riguardo delle percentuali di soddisfazione dei creditori, sia in merito alle modalità di esecuzione del piano; per contro, la procedura presenta tempistiche e costi maggiori ed un controllo più penetrante del Tribunale.

Rispetto ai precedenti istituti, assicura una protezione contro le azioni esecutive individuali ben oltre il ridotto limite temporale previsto dall' art. 182 bis L.F.; inoltre, facilita la formazione del consenso dei creditori attraverso lo strumento della deliberazione a maggioranza. Ciò lo rende idoneo anche nei casi in cui il debito complessivo dell' impresa sia frammentato verso una moltitudine di creditori (circostanza che rende il piano di risanamento attestato e gli accordi di ristrutturazione meno praticabili).

Anche per il concordato preventivo, la legge ammette la prededucibilità dei finanziamenti effettuati da banche e soci e prevede forme di esenzione dall' azione revocatoria in caso di successivo fallimento.

Esigenza primaria di una azienda in crisi è sicuramente quella di evitare azioni cautelari ed esecutive dei creditori e di tutelare le eventuali nuove risorse finanziarie; tali mancanze nel piano di risanamento potrebbero obbligare il

debitore a convertire lo stesso in accordo di ristrutturazione o concordato preventivo, che appaiono procedure più idonee a tutelare tali interessi.

In seguito alle recenti modifiche apportate alla Legge Fallimentare, il debitore può oggi utilizzare un' ampia gamma di strumenti, al confine tra la regolazione stragiudiziale e giudiziale, finalizzati alla regolamentazione della crisi d'impresa in relazione alla composizione del ceto creditorio e degli obiettivi che si vogliono raggiungere.

Nonostante i limiti evidenziati, l' intento di favorire il recupero dell' economicità attraverso la continuità aziendale può dirsi (almeno in parte) raggiunto; la necessità di porre rimedio alle gravi difficoltà in cui versano le aziende italiane, ha spinto il legislatore a riformare l' impianto normativo preesistente non più adatto ad una realtà profondamente mutata negli ultimi anni.

BIBLIOGRAFIA

ABELL D.F., *Competing today while preparing for Tomorrow*, in *Sloan Management Review*, 1999

ABELL D.F., *Defining the Business: The Starting Point of Strategic Planning*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs NJ, 1980

ABELL, D.F. *Strategia Duale. Dominare il presente anticipare il futuro*, Milano, 1993, Il Sole24Ore

ALBERICI. A., *Analisi dei bilanci e previsione delle insolvenze. Affidabilità bancaria e informatica del mercato mobiliare*, Isedi, Torino, 1975

ALLEGRIANI MARCO - STEFANO GARZELLA, *Il rendiconto finanziario in L'applicazione dei principi contabili nei bilanci delle imprese. Best practices della comunicazione economico-finanziaria*, Il Sole 24 Ore, 2000

ALTAMAN E.I., HALDEMAN R.G., NARAYAN P., *Zeta Analysis. A new model to identify bankruptcy risk of corporations*, in «Journal of Banking and Finance», n. 1, 1997

ALTMAN. E. I., *Financial ratios. Discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*, in «Journal of finance», vol. 23, n. 4, September 1968

AMADUZZI A, *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, III edizione aggiornata, 1984, Utet, Torino

AMADUZZI A., *Funzione auto generatrice dell' impresa*, in *Rivista italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n.1/2, 1988.

- AMADUZZI A., *L'azienda nel suo sistema e nell'origine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino, 1963
- AMATO A., *Composizione delle crisi aziendali*, Giuffrè, Milano, 2012
- AMBROSINI-DEMARCHI, *Il nuovo concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Giuffrè, Milano, 2005
- AMIGONI F., *Il controllo di gestione e le crisi d'impresa*, in AA. VV. *Crisi di impresa e sistemi di direzione*, Etas Libri, Milano, 1977
- AMIGONI F., *Il controllo di gestione e le crisi di impresa*, Egea, Milano, 1977
- AMIGONI F., *Misurazione d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1995
- ANDREI P., *La prevenzione dei dissesti aziendali: alcuni spunti di riflessione*, Giuffrè, Milano, 1996
- ANTONELLI V., *I sistemi di governo nelle imprese minori*, Rubbettino, Catanzaro, 2012
- BALESTRI B., *Il distretto non basta più*, in *L'impresa*, n.5, 1991.
- BARBARD C., *Le funzioni del dirigente*, Utet, Torino, 1993
- BARBATO B., *Manuale del controllo di gestione*, Ipsoa, Milano, 1991
- BARNEY J., *Firm resourced and sustained competitive advantage*, *Journal of Management*, 17, n. 1
- BARONTINI R., *La valutazione del rischio di credito. I modelli di previsione delle insolvenze*, Il Mulino, Bologna, 2000
- BASTIA P., *Gli accordi tra imprese*, Clueb, Bologna, 1989

- BASTIA P., *Pianificazione e controllo dei risanamenti aziendali*, Giappichelli, Torino, 1996
- BENECCHI I., *La via dei mercati esteri per uscire dalla crisi?*, Corriere Economico, 2012
- BERGAMI M., *Comportamenti individuali e processi organizzativi*, Nis, Roma, 1996
- BERNSTEIN D., *Company image*, Guerini, Milano, 1988
- BERTINI U., *Dissesti aziendali e sistemi di controllo interno*, Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, 2009
- BERTINI U., *Il sistema d'azienda. Schemi di analisi*, Giappichelli, Torino, 1990
- BERTINI U., *Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*, Milano, Giuffrè, 1987
- BERTINI U., *Scritti di politica aziendale*, Terza edizione ampliata, Giappichelli, Torino, 1995
- BERTOLI G. , *Crisi d'impresa, ristrutturazione e ritorno al valore*, Egea, Milano, 2000
- BIANCHI MARTINI S., *Idee e strategie*, Il Borghetto, Pisa, 2001
- BIANCHI MARTINI S., *Introduzione all' analisi strategica*, Giappichelli, Torino, 1993
- BOBBIO A., *Il sistema degli indici di bilancio e flussi finanziari*, Isedi, Milano, 2001
- BOCCHINO U., *Manuale di benchmarking: come innovare per competere*, Giuffrè, Milano, 1995
- BOGGIO E. , *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi. Ricostruzione di una disciplina*, Milano, Giuffrè, 2007

- BOGGIO E., *Gli accordi di ristrutturazione: il primo “tagliando” a tre anni dal “decreto competitività”*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, 2009, I
- BOLDIZZONI D., F. PAOLETTI , *Gestione delle risorse umane*, Apogeo, Milano, 2006
- BONELLI A., *I contenuti della relazione*, Cedam, Milano 2012
- BONELLI A., *Crisi di imprese: Casi e materiali*, , UTET, Torino, 2011
- BONFATTI G., *Le procedure di composizione negoziale delle crisi d'impresa: opportunità e responsabilità*, relazione svolta al Convegno nazionale di Reggio Emilia, 8 ottobre 2010
- BONFATTI-CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, Cedam, Padova, 2009
- BONSIGNORE A. *Il concordato preventivo – art. 160 – 186*, in *Commento Scialoja Branca*, Bologna – Roma, 1979
- BONSIGNORE A., *Il finanziamento alle imprese in crisi nella fase preparatoria della ristrutturazione del debito*, in *Fallimento*, 2009
- BOZZA G., *Il sindacato del tribunale sulla fattibilità del concordato preventivo*, in *Fall.*, 2011
- BRESCIA G., *Le attestazioni del professionista*, Maggioli, Bologna, 2013
- BRUGGER G., *Gli interventi professionali nelle crisi di impresa*, in *Finanza Marketing e Produzione*, n. 2, 1984;
- BRUGGER, *La nozione di insolvenza: un concetto che muta*, in *Dir. fall.*, 1988
- BRUNI M., *Strategia a livello di Asa*, Egea, Milano, 1998

- BRUNI V.- D. Campisi, *Capital Asset Pricing Model e Three-Factor model. Un'analisi empirica sul mercato azionario italiano*, Roma, 2006
- BUTTIGNON F., *Le competenze aziendali. Profili, valutazione e controllo*, Utet, Torino, 1996
- BUTTIGNON F., *Modelli finanziari di valutazione delle strategie*, Milano, Etas, 1991
- CAFFERATA R., *Sistemi ambiente ed innovazione*, Giappichelli, Torino, 2005
- CAFFI F., *Considerazioni sul nuovo art. 182-bis l. fall.*, in *Dir. fall.*, 2005, I
- CAIAFA A., *Nuovo diritto delle procedure concorsuali, Dalla legge 12 maggio, n. 80 al d.lgs. 9 gennaio 2006, n. 5*, Cedam, Padova, 2006
- CANONICI A., *La gestione delle risorse umane come chiave del successo aziendale*, FrancoAngeli, 2004
- CANZIANI A., *La strategia aziendale*, Giuffrè, Milano, 1984
- CANZIANI A., *Le strategie d'impresa*, Etas Libri, Milano, 1977
- CAPALDO P., *Crisi d'impresa e suo risanamento*, Egea, Milano, 1987
- CAPOBASSO A., *Economia e finanza delle acquisizioni*, Cedam, Padova, 1987
- CAPOBIANCO E., *Gli accordi stragiudiziali per la soluzione della crisi di impresa*, Banca Borsa Titoli di credito, 3, 2010
- CARAMIELLO C., *Il rendiconto finanziario*, Giuffrè, Milano, 1993
- CARAMIELLO C., *L'indagine prospettiva nel campo aziendale*, Corsi, Pisa, 1965, pag. 121.
- CARAMIELLO C., *L'indagine prospettiva nel campo aziendale*, Corsi, Pisa, 1965

CASAROLI, *Reati Fallimentari*, in *Il diritto*, 12, Milano, 2007

CASSINO T. , *Il Concordato preventivo* , in *Diritto Fallimentare*, 2010, II

CASTIELLO D'ANTONIO, *Riflessi disciplinari degli accordi di ristrutturazione e dei piani attestati*, in *Dir. fall.* 2008

CATTURI C., *L'azienda universale*, Cedam, Padova, 2003

CECCHERINI V., *La qualificazione, l'indipendenza e la terzietà del professionista attestatore negli istituti concorsuali di gestione della crisi d'impresa e le diverse tipologie di relazioni o attestazioni*, in *Fallimento*, 2011

CHOWDHURY S., *Turnaround, A stage theory perspective*, *Journal of administrative science*, vol. 19

CLARCKSON M., *Principles of Stakeholder Management*, Toronto, 1988

CNDCEC, *Protocollo piani di risanamento e ristrutturazione*, 2006

CNDCEC, *Osservazioni sul contenuto delle relazioni del professionista nella composizione negoziale della crisi d'impresa*, 2009

CODA V., *Comunicazione ed immagine nella strategia di impresa*, Giappichelli, Torino, 1991

CODA V., *Crisi d'impresa e comportamento direzionale*, in AA.VV., *Crisi di impresa e sistemi di direzione*, Etas Libri, Milano, 1977

CODA V., *Crisi e risanamenti aziendali*, in *Sviluppo e Organizzazione*, n. 75, 1983

CODA V., *L'orientamento strategico dell'impresa*, Utet, Milano, 1988

CODA V., *Strategie d'impresa e comunicazione: Il legame mancante*, Finanza, Marketing e Produzione, 1990, n. 1

CORSO M. e R. VERGANTI, *Gestire l'innovazione e innovare la gestione*, Etas, Milano, 1994

CORTICELLI G., *La crescita dell' azienda*, Giuffrè, Milano, 1980

COSTA G., M. GIANECCHINI, *Risorse umane: persone, relazioni e valore*, McGraw-Hill, 2005

D'AMBROSIO , *Articolo 67, comma 3, lettere d), e), g)*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da JORIO e coordinato da FABIANI, Bologna, 2006

D'AMBROSIO , *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella nuova legge fallimentare*, in *Le nuove procedure concorsuali*, Cedam, Milano, 2006

D'AMBROSIO , *Le esenzioni da revocatoria nella composizione stragiudiziale della crisi di impresa*, in *Giur. comm.*, 2007, I

D'AMBROSIO, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti e la transazione fiscale*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali* diretto da FAUCEGLIA e PANZANI, Giappichelli, Torino, 2009

DE CRESCIENZO - PANZANI, *Il nuovo diritto fallimentare*, Giuffrè, Milano, 2005

DEL BENE L. – LIBERATORE G. – LATTANZI N., *Aziende familiari e longevità economica*, Ipsoa, Milano, 2012.

DI MAJO, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182 bis l. fall.*, in *Corriere giuridico*, 2010

DI MAJO, *Accordi di ristrutturazione*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, a cura di GHIA, PICCININI, SEVERINI, Giappichelli, Torino, 2011

DI MARZIO, *Il nuovo diritto della crisi d'impresa e del fallimento*, DI MARZIO, Giappichelli, Torino, 2006

DI PACE M., *Crisi di impresa e soluzioni*, Maggioli, Milano, 2013

DIDONE, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti (art. 182 bis L. fallim.) (Presupposti, procedimento ed effetti dell'anticipazione delle misure protettive dell'impresa in crisi)* in *Dir. fall.*, 2011

DONNA G., *La valutazione economica delle strategie di impresa*, Milano, Giuffrè, 1992

DRAEBYE M. – P. DUBINI, *The Electronic Publishing industry in Italy*, ANEE, 1996

DRUCKER, *Il Grande cambiamento*, Milano, Sperling & Kupfer Editor

DRUCKER, *Manuale di Management*, Milano, Etas, 1973

ECCHIA S., *Il rischio di credito. Metodologie avanzate di previsione delle insolvenze*, Giappichelli, Torino, 1996

FABIANI M., *Accordi di ristrutturazione dei debiti: l'incerta via italiana alla "reorganization"*, in *Foro it.*, 2006

FABIANI M., *Accordi di ristrutturazione: problematiche giuridiche e applicazioni pratiche*, Convegno Udine, 22 febbraio 2010

FABIANI M., *Guida rapida alla lettura di Cass. S.U. 1521/2013*, in *Fall.*, 2013

FABIANI M., *Gli accordi di ristrutturazione*, in *Diritto fallimentare. Principi e regole*, a cura di FABIANI e JORIO, Zanichelli, Bologna, 2011

FAUCEGLIA G., *Prime osservazioni sugli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Dir. fall.*, 2005, I

- FAUCEGLIA G., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti (commento sub art. 182-bis)*, in *Codice commentato del Fallimento* diretto da LO CASCIO, Ipsoa, Milano, 2008
- FAUCEGLIA G., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti nella legge 80/2005*, in *Fallimento*, 2005
- FAZZI, *Questioni in tema di accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Dir. fall.*, 2011
- FERRARIO B., *Crisis management*, Egea, Milano, 2000
- FERRARO N., *Affitto d'azienda e crisi*, Egea, Milano, 2012
- FERRERO G., *Impresa e management*, Giuffrè, Milano, 1987
- FERRERO G., *Istituzioni di economia d'azienda*, Milano, Giuffrè, 1968
- FERRERO G., *Finanza Aziendale*, Giuffrè, Milano, 1981
- FERRERO M., *La valutazione del capitale di impresa*, Giuffrè, Milano, 1996
- FERRO C. . *La legge fallimentare. Commentario teorico-pratico*, Cedam, Padova, 2012
- FERRO C., *La nuova legislazione sociale nelle procedure concorsuali: norme di settore e agevolazioni alla gestione della crisi*, in *Fallimento*, 2011
- FERRO, RUGGIERO, DI CARLO, *Concordato preventivo, concordato fallimentare e accordi di ristrutturazione dei debiti. Analisi giuridica ed aziendalistica sulla composizione giudiziaria della crisi di impresa nella prassi dei tribunali italiani dopo la riforma: i risultati di un'indagine*, Giappichelli, Torino, 2010
- FILIPPI P., *La revocabilità della proposta nel nuovo concordato preventivo*, in «Il fallimento», 2006
- FITZPATRICK P. , *Symptoms of Industrial Failure*, Catholic University of American Press, Ed. Washington, 1931

- FORESTIERI G., *Analisi dei bilanci delle aziende di credito*, Giuffrè, Milano, 1977
- FORESTIERI, *Banche e risanamento delle imprese in crisi*, Egea, Milano, 1995
- FORTUNATO S. *La responsabilità civile del professionista*, Il Fallimento, 2009
- FORTUNATO S., *La concessione abusiva di credito dopo la riforma delle procedure concorsuali*, in *Fallimento*, 2009
- FRASCAROLI - SANTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti, un nuovo procedimento concorsuale*, Padova, 2009
- FREEMAN E., *Strategic management. A stakeholder approach*, Pitman Books, Boston, 1984
- G. DI STEFANO, *Il sistema delle comunicazioni economico-finanziarie nella realtà aziendale moderna*, Milano, Giuffrè, 1990
- GALARDO M., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, Santarcangelo di Romagna, 2011
- GALARDO M., *Gli accordi di ristrutturazione e il risanamento del "gruppo"*, in *Dir. fall.*, 2010, II
- GALBRAITH, *Storia dell' economia*, Rizzoli, Milano
- GALEOTTI M., *Governo dell' azienda e indicatori di performance*, Pisa, Il Borghetto, 2001
- GARRONE P., S. PALMIERI, *L'impresa dell'innovazione. La gestione strategica della tecnologia nelle PMI*. IlSole24Ore, Milano , 2004
- GARZELLA S., *Il governo delle sinergie*, Torino, Giappichelli, 2006

- GARZELLA S., *Il rendiconto finanziario nella realtà italiana*, in AAVV, *L'applicazione dei principi contabili nei bilanci delle imprese*, Milano, Sole 24 Ore, 2000
- GARZELLA S., *Il sistema d' azienda e la valorizzazione delle potenzialità inesprese*, Giappichelli, Torino, 2004
- GIANNESSI E., *Appunti di economia aziendale con particolare riferimento alle aziende agricole*, Pisa, 1979
- GILARDONI A.- A. DANOVI, *Cambiamento, ristrutturazione e sviluppo dell' impresa*, Egea, Milano, 2000,
- GIORGETTI M., *Manuale di diritto Fallimentare*, Cedam, Padova, 2012
- GIRONDA., *L'impresa impara a gestire l'emergenza*, L' Impresa, n.3, 1993
- GIUDICI P., *Data Mining: metodi statistici per le applicazioni aziendali*, McGraw-Hill, Milano, 2001
- GRANT R., *Analisi strategica per le decisioni aziendali*, Il Mulino, Bologna, 1999
- GUATRI L., *Crisi e risanamento delle imprese*, Ciri, Milano, 1986
- GUATRI L., *Turnaround Declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano, 1995
- GUATRI, *Il giudizio integrato di valutazione dalle formule al processo valutativo*, Milano, Egea, 2000
- GUERRA P., *Crisis Management*, Egea, Milano, 2000
- GUGLIELMUCCI L., *Diritto fallimentare*, Giappichelli, Torino, 2008
- GUGLIELMUCCI L., *La riforma in via d'urgenza della legge fallimentare*, Giappichelli, Torino, 2012

- HAMEL G. - C. PRAHALAD, *Alla conquista del futuro*, Milano, Il Sole24Ore, 1995
- INVERNIZZI G., *Strategia aziendale e vantaggio competitivo*, Mc Graw-Hill, Milano, 2008
- JEVONS S., *The theory of Political Economy*, 5 ed., New York, 1957
- KOLLER, *Il valore dell'i impresa*, Il sole 24 ore, 1991
- LAGADEC P., *Crisis Management*, FrancoAngeli, Milano, 1994
- LAMANNA G., *Il c.d. Decreto Sviluppo: primo commento sulle novità in materia concorsuale*. Il Fallimento, 2012
- LANDES D., *Small is beautiful. Small is beautiful?* In AA.VV., *Piccola e grande impresa*, Milano, 1987
- LATTANZI N., *Elementi di management e dinamica aziendale*, Giappichelli, Torino, 2002
- LECKMAN R., *Storia del pensiero economico*, Franco Angeli, Milano, 1993
- LIBONATI G., *La crisi dell'impresa*, in AA.VV., *L'impresa*, Milano, 1985
- Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi, 2008
- LO CASCIO G., *Le nuove procedure di crisi*, Il Fallimento, 2010
- LO CASCIO, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione*, in *Fallimento*, 2008
- MAGATTI M., *Approccio sociologico allo studio dell' origine dell' imprenditorialità*, Giuffrè, Milano, 2000
- MANDRIOLI L., *I piani di ristrutturazione e risanamento*, Cedam, Padova, 2005

- MANDRIOLI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex articolo 182 bis legge fallimentare*, in *Fallimento*, 2010
- MANENTE E., *Non omologabilità degli accordi ex art 182-bis l. fall. e procedimento per la dichiarazione di fallimento*, in *Dir. fall.*, 2008, II
- MARASCA-MARCHI; *Il controllo di gestione, metodologie e strumenti*, Knowita, Arezzo , 2008
- MARCHI L. ,*Introduzione all' economia aziendale*, Torino, Giappichelli, 2000
- MARIANI G., *Dalla crisi alla creazione di valore*, Pisa University Press, Pisa, 2012
- MARKIDES C., *Strategic Innovation*, Sloan Management Review, 1997, pag. 38
- MASINI C., *Lavoro e risparmio*, Utet, torino, 1989
- MAZZOLA P., *La diagnosi strategica nella gestione dell'impresa*, Milano, Egea, 1996
- MENGER C., *Principi fondamentali di economia*, Rubettino, Reggio Calabria ed. 2001
- MERCHANT N., *Il controllo di gestione*, Mc Graw-Hill, Milano, 2001
- MERLI G. - M. LOMI, *Comakership*, Isedi, Milano, 1990
- MILANESI S., *Il giudizio di fattibilità in sede di ammissione e omologazione del concordato preventivo*, in *Nuovo dir. soc.*, 2010
- MINTZBERG H., *La progettazione dell' organizzazione aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1991
- MIOLO VITALI P., *Il sistema delle decisioni aziendali*, Torino, Giappichelli, 1993
- MISANI N., *Gestioni delle crisi*, Egea, Milano, 1996

MOLITERNI R. , *Diagnosi dei processi degenerativi e misure di prevenzione*, Verona, Cedam, 2000

MOLTENI N., *Management imprenditoriale*, Angeli, Milano, 1990

MORELLINI, *L'art. 182-quater l. fall.: novità e criticità*, in *Fallimento*, 2011

MORETTI P., il rendiconto finanziario ed il prospetto delle variazioni del patrimonio netto, in *Il Corriere Tributario*, 2004

NARDECCHIA , *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Fallimento*, 2006

NARDECCHIA, *La relazione del professionista e il giudizio di omologazione negli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Fallimento*, 2010

NARDECCHIA, *La protezione anticipata del patrimonio del debitore negli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Fallimento*, 2011

NIGRO A., SANDULLI M. (a cura di), *La riforma della legge fallimentare*, sub art. 1, Giappichelli, Torino 2006

NORMANN R., *Le condizioni di sviluppo dell'impresa*, Milano, Etas, 1979

NORMANN R., *Ridisegnare l'impresa. Quando la mappa cambia il paesaggio*, Milano, EtasLibri, 2002

ONIDA P., *I finanziamenti iniziali d'impresa*, Giuffrè, Istituto Editoriale Scientifico, Milano, 1931

PADRONI G., *Struttura organizzativa e condizioni di economicità*, Giuffrè, Milano, 1979;

PAGANI V., *Abusiva concessione del credito*, in *Diritto e Giustizia*, 2010

- PAJARDI - PALUCHOWSKI, *Manuale di diritto fallimentare*, Giuffrè, Milano, 2008
- Pajardi M., *Manuale di diritto fallimentare*, Giuffrè, Milano, 2008
- PALUCHOWSKI, *L'accordo di ristrutturazione ed il controllo del tribunale nel giudizio di omologazione*, in *Fallimento*, I, 2011
- PAOLONE G., *Economia aziendale e principi parametrici*, Giappichelli, Torino, 1994
- PAROLINI C., *Rete del valore e strategie aziendali*, Egea, Milano, 1996
- PEZZANO, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis l. fall.: un'occasione da non perdere*, in *Dir. fall.*, 2006, II
- PICIOCCHI P., *Crisi di impresa e monitoraggio di vitalità*, Giappichelli, Torino, 2003
- PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2009
- PODDIGHE F., *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*, Curi, 2005
- PODDIGHE F., *L'azienda nella fase istituzionale*, Pisa, Edizioni Plus, 2001
- PODDIGHE F., MADONNA S., (a cura di), *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*, Giuffrè, Milano, 2006
- POLLIO M., *La transazione fiscale*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali* diretto da FAUCEGLIA e PANZANI, Giappichelli, Torino, 2009
- PORTALE B., *Le nuove concezioni del fallimento e delle altre procedure concorsuali*, in *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, Milano, 2012
- PORTER E., *Competitive advantage, creating and sustaining superior performance*, New York, 1987
- PORTER E., *Il vantaggio competitivo*, Einaudi, Milano, 2004

PRESTI G., , *L'insolvenza del debitore civile dalla prigione alla liberazione*, in «Analisi giur. economica», 2008, 2

PROSPERI S. , *Il nuovo diritto fallimentare*, Commentario diretto da IORIO e coordinato da FABIANI, sub art. 1, Zanichelli, Bologna, 2006

PROSPERI S., *Il governo economico della crisi aziendale*, Giuffrè, Milano, 2003

PROSPERI S., *L'insolvenza e la crisi aziendale: aspetti introduttivi*, Giuffrè, Milano, 2006

PROTO, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Fallimento*, 2006

PROTO, *Accordi di ristrutturazione dei debiti, tutela dei soggetti coinvolti nella crisi di impresa e ruolo del giudice*, in *Fallimento*, 2007

PUMPIN C., *Strategie per le imprese dinamiche*, Isedi, Milano, 1993

QUAGLI A., *Introduzione allo studio della conoscenza in economia aziendale*, Giuffrè, Milano, 1993

QUATRANO B., *Le soluzioni concordate alla crisi di impresa*, Egea, Milano, 2011

QUATRATO B., *Studi di Umberto Azzageni*, Egea, Milano, 2008

RICARDO D., *Sui principi dell'economia politica e della tassazione*, Isedi, Milano, 1976

RICCABONI A., *Manuale del controllo di gestione*, Ipsoa, Milano, 2005

RIPARBELLI A., *Il contributo della ragioneria nell'analisi dei dissesti aziendali*, Franco Angeli, Milano, 2005

RIVA P., *Il nuovo concordato preventivo*, Commissione gestione rischi di impresa, 2012

- RIVA P., *L'attestazione dei piani delle aziende in crisi*", Giuffrè, Milano, 2009
- ROBBINSON K., A. PEARCE, *Turnaround: retrenchment and recovery*, Strategic management journal, vol. 13
- ROLFI F., *La generale intensificazione dell' automatic stay*, Il Fallimentarista, Milano, Giuffrè, 2012
- ROPPO, *Profili strutturali e funzionali dei contratti di salvataggio (o di ristrutturazione dei debiti)*, in *Dir. fall.*, 2008
- ROSSI S., *Diritto fallimentare* , Giuffrè, Milano, 2008
- RUSSELL, N. NERVING., *Intelligenza artificiale: un approccio moderno*, Utet , Torino, 1998.
- SABEL C.- J. ZEITLIN, *Historical alternatives to mass production*, in *Past and Present*, 1985, n.108
- SAITA M., *Economia e strategia aziendale*, Giuffrè, Milano 2001
- SANTANGELI F., *Il nuovo fallimento: commentario al R.D. 16 marzo 1942, n. 267 coordinato con le modifiche apportate alla legge 14 maggio 2005 n. 80 e D.lgs 9 gennaio 2006, n. 5*, Giuffrè, Milano, 2006
- SANTI E., *Il concordato preventivo*, in «Il fallimento e le altre procedure concorsuali» , Utet, Torino, 2010
- SANTORIELLO F., *I reati di bancarotta*, Giappichelli, Torino, 2000
- SCHENDEL D., G. PATTON, *Corporate turnaround strategies*, in *Journal of general management*, 1978, vol. 3

- SCHUKTZ T., *The economic value of education*, New York, Columbia University Press, 1963
- SCHUMACHER E.F., *Piccolo è bello*, Mursia, Milano, 2012
- SCHUMPETER J., *Teoria dello sviluppo economico*, Giappichelli, Torino, 1970
- SCIARELLI S., *Economia e gestione dell'impresa*, Padova, Cedam, 1997
- SCIARELLI S., *Il sistema d'impresa. Strategie, politiche e tecniche di gestione dell'impresa industriale*, V edizione, Padova, Cedam, 1991
- SCIARELLI S., *La crisi d'impresa. Il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese*, Cedam, Padova, 1985
- SCICUTELLA E., *Crisi di impresa: soluzioni stragiudiziali e il ruolo delle banche*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 501, 2000
- SCIUTO, *Effetti legali e negoziali degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Rivista di diritto civile*, 2009, I
- SENGE P.M., *La quinta disciplina*, Giuffrè, Milano, 1993
- SEVERINI F., *Trattato sulle procedure concorsuali*, Egea, Milano, 2011
- SHARPE F., *Portfolio Theory and Capital Markets*, McGrawHill companies, 2000
- SILVESTRINI A., *I presupposti soggettivi del fallimento a seguito della riforma*, in *Il Fallimento*, 2007, n. 2
- SIRONI A., MARSELLA M., (a cura di), *La misurazione e la gestione del rischio di credito. Modelli, strumenti e politiche*, Bancaria, Roma, 1998
- SISMODI J., *Nuovi principi di economia politica e della ricchezza nei suo rapporti con la popolazione*, (ed.orig. 1819), ed.it. Isedi, Milano, 1975

SMITH R., *A test of unsuccessful industrial companies*, Bureau of business Research, Bulletin N. 31, University of Illinois, Urbana, 1930

SOSTERO U., *Analisi di bilancio*, Giuffrè, Milano, 2000

STANGHELLINI, *Modelli innovativi nella finanza delle piccole medie imprese*, edito da Assonime, Roma, 2010

STANGHELLINI, *Finanziamenti ponte e finanziamenti alla ristrutturazione*, in *Fallimento*, 2010

STASI, *I piani di risanamento e di ristrutturazione della legge fallimentare*, in *Fallimento*, 2006

TAGLIAVINI P., *Rapporto Risk Management*, Egea, Milano, 1996

TEDESCHI TOSCHI A., *Crisi d'impresa tra sistema e management per un approccio allo studio delle crisi aziendali*, Egea, Milano, 1993

TERRANOVA P., *Problemi di diritto concorsuale*, Cedam, Padova, 2011

TOSCHI, *Crisi d'impresa tra sistema e management per un approccio allo studio delle crisi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1985

TRAMONTANO L., *La Legge Fallimentare*, Celt, Milano, 2013

TUNIETTO D., *Il Nuovo Concordato a seguito della riforma*, Commissione Gestione e rischi di impresa, S.A.F., 2012

Università degli studi di Firenze, Consiglio Nazionale dell'Ordine dei Dottori Commercialisti, Assonime, *Linee guida per il risanamento delle imprese in crisi*, 2010

VALDANI E., *L'impresa pro-attiva per gestire il presente e progettare il futuro*, Finanza, Marketin e Produzione, 1994, vol. 4

VALDANI E., *Marketing strategico*, Egea, Milano, 2011

VALERIO, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti ex art. 182-bis*, in *Le procedure concorsuali nel nuovo diritto fallimentare* a cura di CAIAFA, Giappichelli, Torino, 2009

VALLINI C., *Equilibri, stati patologici e comportamenti di risanamento aziendali*, Coppini, Firenze, 1984

VARETTO F., *Alberi decisionale ed algoritmi genetici nell'analisi del rischio di insolvenza*, Centrale dei bilanci, 1998

VENTURINI C., *La nuova riforma Fallimentare*, In *Il Fallimento*, II, 2008

VERGARA C., *Disfunzioni e crisi d'impresa. Introduzione ai processi di diagnosi, risanamento e prevenzione*, Giuffrè, Milano, 1988

VERNA G., *Contenuti del e della relativa attestazione*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 2011

VERNA, *I nuovi accordi di ristrutturazione*, in *Le nuove procedure concorsuali, dalla riforma organica al decreto correttivo*, a cura di AMBROSINI, Utet, Torino, 2008

VICARI S., *Risorse aziendali e funzionamento d'impresa*, in *Finanza, Marketing e Produzione*, n. 3, 1992.

Vitalone V., *Il nuovo concordato preventivo. Commento alle novità introdotte dal decreto "competitività"*, Il Sole 24 ORE, Milano, 2005

VITIELLO M., *Il nuovo concordato preventivo: disciplina e primi problemi applicativi*, Milano, Zanichelli, 2006

WEBER M., *Economia e società*, Donzelli, Milano, 2005

ZANETTI, *La valutazione delle acquisizioni , sinergie rischio e prezzo*, Egea, Milano, 2000

ZANICHELLI, *I concordati stragiudiziali*, Giappichelli, Torino, 2010

ZAPPA G., *Il reddito di impresa. Scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali*, III ristampa della II edizione, Giuffrè, Milano, 1950

ZAPPA G., *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Vol. I, Giuffrè, Milano, 1956

ZAPPA G., *Il reddito di impresa. Scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali*, Giuffrè, Milano, 1950

ZATTONI A., *Assetti proprietari e corporate governance*, Giuffrè, Milano, 2006

